

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Deutschlands Niedergang



Growth:
Wachstumssektor
vor Comeback?

Infrastruktur:
Risikoarme Investments mit
auskömmlichen Renditen

Wasserstoff:
Technologie mit
guten Aussichten



Bärfürchtungen?



Vergessen Sie's. Deutsche Aktien SYSTEM!



Der Deutschland-Aktienfonds
mit Risikomanagement

Torendo Capital Solutions GmbH
E-Mail: info@torendo-capital.de
Telefon: 02173 / 39875-60
www.torendo-capital.de

Suicide Kings

In unserem Septemberheft des Jahres 2015 publizierten wir einen Artikel, der es für damalige Zeiten in sich hatte. Die Überschrift lautete „Suicide Kings – Wie Europa den eigenen Suizid betreibt und Deutschland vorne weg marschiert“. Die darin angeschnittenen Punkte waren u.a. die verkorkste Energiewende, die rechtswidrige Eurorettung und – schon damals – das Ukrainethema nach dem Maidan-Putsch. Was zumindest uns vor sieben Jahren bereits klar war, nämlich dass die deutsche Politik unter Kanzlerin Angela Merkel bei den wichtigen Weichenstellungen hochgradig destruktiv agiert, ist heute unter ihrem Nachfolger Olaf Scholz ganz offensichtlich – jedenfalls für den, der es sehen will. Nur zwei Schlaglichter zu den beiden großen Themen der letzten Zeit:

Beispiel eins: Der Ende Juni erschienene Evaluierungsbericht, im Amtsdeutsch „Evaluation der Rechtsgrundlagen und Maßnahmen der Pandemiepolitik“, stellt der Bundesregierung und dem RKI ein katastrophales Zeugnis aus. Zusammengefasst kann man sagen, dass die „Corona-Maßnahmen“ in nahezu jeder Hinsicht entweder falsch, überzogen oder ungerechtfertigt waren. Der wirtschaftliche Schaden daraus – bei Staat, Unternehmen und Haushalten – dürfte nach meiner groben Kalkulation die Marke von 1 Bio. EUR deutlich übersteigen. Das hindert aber die Politik nicht daran, uns für den Herbst schon wieder auf eine Neuauflage und zusätzlich auch noch auf ein Affenpockentheater einzustimmen.

Beispiel zwei: Aktuell werden wir von den Politikern fast schon im Tagestakt darauf eingeschworen, dass man bei der Energie den Gürtel enger schnallen müsse. Dabei sind die Verzichtsforderungen an Warmduscher noch vergleichsweise harmlos. Die Politik denkt sogar ernsthaft darüber nach, den Unternehmen den Saft abzudrehen – und das in einem hoch industrialisierten Land, in welchem überall und jederzeit Energie benötigt wird. Völlig irreführend! Der Vorschlag, statt der durch Wartungsarbeiten

eingeschränkten Pipeline Nordstream 1 doch einfach die fertige Leitung Nordstream 2 für die Lieferung desselben (!) russischen Gases zu nutzen, wird aus Regierungskreisen mit einem lapidaren und trotzigem „... das ist politisch nicht machbar“ weggewischt. Zu Deutsch: lieber die Wirtschaft schrotten als über seinen eigenen Schatten zu springen. Mehr zum Suizidkurs Deutschlands in unserer Titelgeschichte ab S. 38.

Dass der Euro in einem solchen Umfeld gar nicht anders kann, als in die Knie zu gehen, versteht sich von selbst. Rund 20% hat er in den letzten eineinhalb Jahren gegenüber dem US-Dollar eingebüßt. Und der Verfall ist noch lange nicht zu Ende! Die „Liralisierung“ des Euro wird schließlich unter der Last von Rezession, Verschuldung und Bürokratie garniert mit einem gehörigen Schuss TARGET2-Problematik zum Kollaps der Gemeinschaftswährung führen. Meine harte, aber ernst gemeinte Prognose: Bis Ende 2024 werden mehr als zwei Euro für einen Dollar bezahlt werden müssen. Wer hält dagegen? Auf dem GVS Finanzkongress, der am 25.6. in Wien stattfand, waren ähnliche Thesen zu vernehmen – mehr dazu auf S. 22.

Dass ein implodierender Euro zwangsläufig zu einer Explosion der hiesigen Inflation in den deutlich zweistelligen Bereich führen dürfte, liegt auf der Hand. Vor diesem Hintergrund könnte ein anstehender Crack-up-Boom zu markanten Aktienkursgewinnen bei gut aufgestellten Unternehmen führen. Wir haben uns dazu in dieser Ausgabe Titel in den Bereichen Growth (S. 6 und S. 10), Infrastruktur (S. 12), Wasserstoff (S. 16) und Agrar (S. 50) angesehen.

Eine hoffentlich nicht zu aufregende Lektüre wünscht

Ralf Flierl



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Wo jedes Gramm zählt SORGEN WIR FÜR SICHERHEIT



Rohstoffinvestments mit Blockchain-Technologie

- ✓ inflationssichere Anlage
- ✓ Vermögensaufbau und -sicherung (maximal flexibel)
- ✓ keine feste Laufzeit oder Vertragsbindung
- ✓ steuerfreier Kauf aller Metalle



BUSINESS HERO
AWARD
WINNER
2022
METALORUM

Unser Konzept und die damit verbundene **100%ige Sicherheit für die Geldanlage** machen uns so einzigartig. In diesem Jahr konnten wir die Fachjury des Business Hero Awards überzeugen und erhalten deshalb die begehrte Auszeichnung in der Kategorie „Tech“.

IHR SERVICE-PARTNER:

Alexander Dros

a.dros@reale-vermoegenswerte.de

RV reale
Vermögenswerte

Bild: © Alexander Limbach – stock.adobe.com

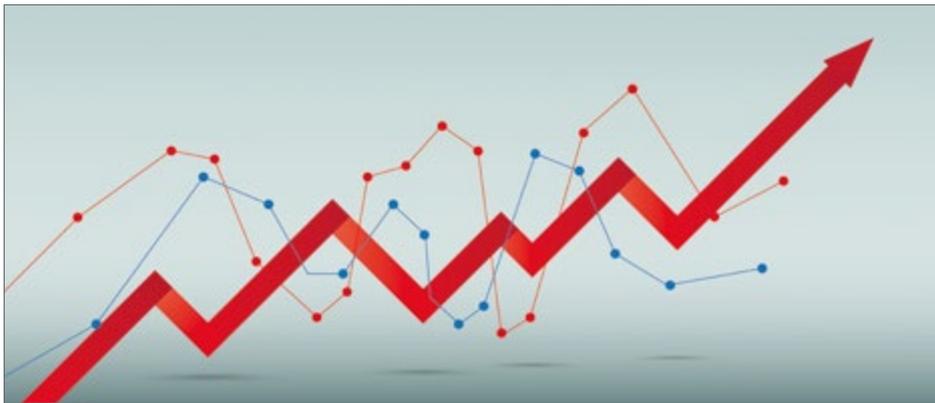


Bild: © Frank Sauerland

ab S. 6

S. 12

Märkte

- 6 Growth-Aktien: Unter Druck
- 10 Anlagestil Growth: Wachstumsaktien mit Value-Touch und soliden Charts
- 12 Infrastrukturaktien:
Ein sicherer Hafen – mit Tücken
- 16 Wasserstoff: H₂-Aktien:
Comeback nach der Konsolidierung?

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft:
Sonderfall Schweiz
- 22 Österreichische Schule: „Die Karten werden neu gemischt“
- 26 Phänomene des Marktes:
Stabilität führt zu Instabilität
- 28 Lebensart & Kapital – International:
St. Lucia

Fonds

- 30 Inside: Infrastruktur- und Growth-Fonds
- 31 Zwei Jubiläen
- 33 Buchbesprechungen: „Der leichte Einstieg in die Welt der ETFs“ und „Closed-End Funds verstehen und bewerten“
- 34 Analyse: BANTLEON Select Infrastructure; Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut
- 35 Kolumne: Außergewöhnliche Zeiten; Gastbeitrag von Prof. Dr. Max Otte, PI Privatinvestor Kapitalanlage
- 36 Interview: „Es ist wichtig, nicht auf den Lärm der Märkte zu hören“; Gespräch mit Louis Puga, Société de Gestion Prévoir
- 37 News, Facts & Figures

Growth-Titel

„What goes up must come down“ heißt ein bekannter Hit aus den 1980ern. Ob es danach erneut aufwärtsging, ist nicht überliefert. Bei den einstigen Börsenstars des Growth-Bereichs führten Risikoaversion, steigende Zinsen und allgemeine Unsicherheit zum Abverkauf – aber ein Wiederaufstieg erscheint möglich. Wir stellen aussichtsreiche europäische Kandidaten für ein Comeback der Wachstumswerte vor (S. 6). Wer sein Augenmerk auf Asien und die USA richten möchte, wird ab S. 10 fündig.

Infrastrukturaktien

Es sind nicht unbedingt die schillerndsten Aktien des Kurszettels, aber Infrastrukturaktien haben einen elementaren Vorteil: Ihre Produkte und Dienstleistungen werden zwingend gebraucht – und sie müssen gewartet und instandgehalten werden. Worauf man in diesem Segment achten muss und warum die Inflation hier einen „positiven“ Effekt hat, beleuchten wir ab S. 12.

Titelstory: Deutschlands Niedergang

S. 38

Für die Bundesrepublik kommt es derzeit knüppeldick: Schon bei Corona wandelt die Politik auf einem kostspieligen Sonderweg mit fragwürdigem Nutzen. Auch die verfehlte Energiewende mit ihrer hohen Abhängigkeit von russischem Gas ist ein hausgemachter Standortnachteil. Die anhaltende Schwäche des Euro verspricht ebenfalls nichts Gutes, denn für dessen erneute „Rettung“ wird Deutschland einmal mehr einen Großteil der Lasten schultern müssen. Wie lange das Land angesichts multipler Krisen und einer dramatisch verschlechterten Handelsbilanz dazu noch in der Lage sein wird, ist fraglich. Unsere nüchterne Bestandsaufnahme ab S. 38.

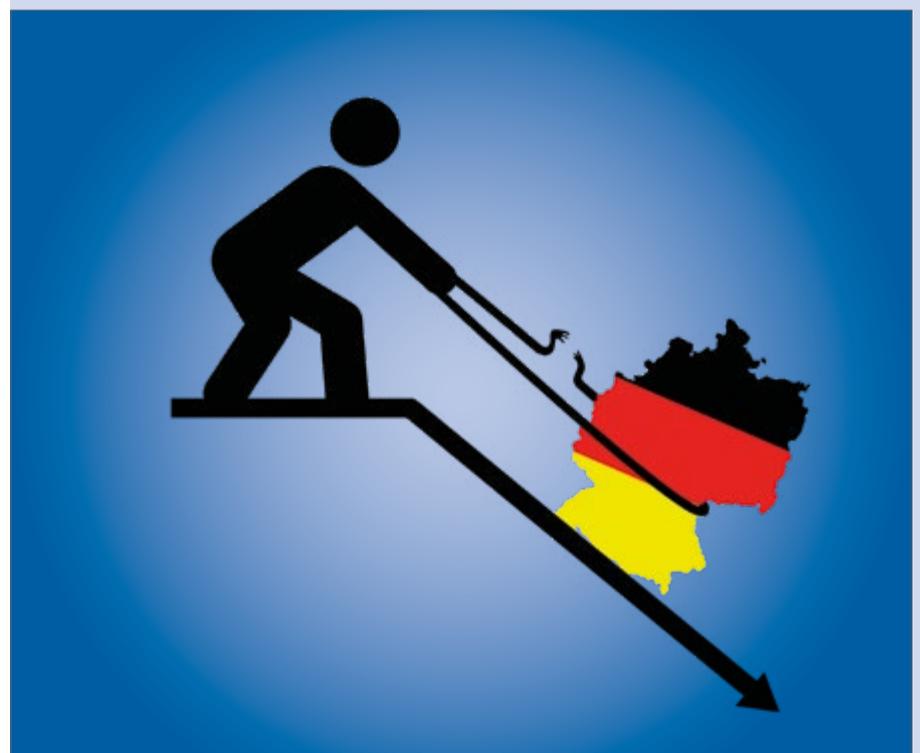


Bild: © Rudolf Schruppler



S. 16

Wasserstoffinvestments

Das (Erd-)Gas ist tot, lange lebe das (Wasserstoff-)Gas – allerdings bedarf es beim künftigen Heilsbringer, der die Abhängigkeit von russischem Gas reduzieren soll, noch hoher Investitionen bis zur flächendeckenden Marktreife. Gleichwohl dürfte sich das frühzeitige Investment in globale Wasserstoffplayer lohnen, vorausgesetzt man bringt die nötige Geduld mit. Ab S. 16 umreißen wir die Wasserstoffbranche und stellen aussichtsreiche Unternehmen dieses Segments vor.



S. 36, 60

Interviews

Louis Puga managt seit Jahresbeginn 2022 den Fonds Prévoir Gestion Actions und ist damit in die Fußstapfen von Armin Zinser gestiegen. Auf S. 36 erläutert er seinen Investmentansatz, gibt einen Ausblick auf die Märkte und stellt zwei interessante Einzelwerte vor. Eine nicht-monetäre Sichtweise auf die Ursache der gegenwärtigen Inflation liefert Dr. Keith Weiner, Gründer und Präsident des Gold Standard Institute USA. Dabei befasst er sich mit Corona, der Ukraine, Lieferkettenproblemen und Preiskontrollen bis hin zum Goldstandard (ab S. 60).

Research – Märkte

- 38 Titelstory / Das große Bild:
Der Niedergang Deutschlands
- 44 Löcher in der Matrix
- 45 Charttechnik
- 45 sentix Sentiment
- 46 Quantitative Analyse
- 46 Intermarketanalyse
- 47 Relative Stärke
- 48 Edelmetalle: Der Dollar
als sicherer Hafen?

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Agrar:
Versorgungssicherheit hat Priorität
- 52 Buy or Goodbye: Befesa und SAP
- 54 CANSLIM-Aktien: Green Growth
- 56 Beteiligungsgesellschaften: Ein Blick
auf Skandinavien; Gastbeitrag von
Gunter Burgbacher, Greiff capital
management AG
- 58 Musterdepot: Ein
Hoffnungsschimmer

Potpourri

- 60 Interview: „Gold ist keine
Investition, es ist Geld“;
Gespräch mit Dr. Keith Weiner,
Gold Standard Institute USA
 - 62 Leserbrief: Und
immer wieder Gazprom
 - 63 Nachruf: Markus Gärtner
ist verstorben
 - 64 Buchbesprechungen: „Friedrichs
Traum von der Freiheit“ und
„Freiheit in Deutschland“
 - 66 Zu guter Letzt:
Nebelkerzen von der EZB
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
11/2022



Solit
WERTEFONDS

*Vertrauen in
Sachwerte*



Investieren Sie gemeinsam
mit uns in bewährte
Sachwerte zum Anfassen,
die jeder versteht.

Der SOLIT Wertefonds



Minenaktien



Physisches Gold



Bitcoin

einzigartig
werterhaltend
breit gestreut
100 % transparent
faire Kosten

Informieren Sie sich unter:



SOLIT-FONDS.DE

Growth-Aktien

Unter Druck

Inflations-, Zins- und Konjunktursorgen drücken auf die Stimmung und lassen die zuvor oft hohen Bewertungen von Wachstumsaktien einbrechen. Anleger brauchen derzeit vor allem eines: starke Nerven.

Ein toxischer Cocktail

Lange Jahre gaben Wachstumswerte den Ton an der Börse an. Vor allem die Mega Caps aus den USA kannten dabei nur eine Richtung: Sie eilten von Rekord zu Rekord und es schien mitunter so, als könne sie nichts und niemand aufhalten. Doch inzwischen hat sich die Stimmung um 180 Grad gedreht. Allein seit Jahresbeginn verlor der Growth-lastige NASDAQ-Index zeitweise knapp ein Drittel an Wert. Einzelne Aktien gaben sogar noch weitaus stärker nach. Verluste von bis zu 90% sind durchaus keine Seltenheit. Das erinnert in Teilen an das Platzen der Dotcomblase zu Beginn der 2000er-Jahre. Growth-Aktien leiden besonders unter der Erwartung steigender Zinsen und einer möglichen Rezession in den kommenden Monaten. Da ihre Gewinne weiter in der Zukunft liegen, sinkt ihr Gegenwartswert deutlich stärker, wenn man die erwarteten Gewinnreihen mit einem höheren Zins abdiskontiert. Aber nicht nur der Paradigmenwechsel bei den Zinsen, welcher der galoppierenden Inflation geschuldet ist, schlägt auf die Stimmung der Growth-Investoren – die höhere Unsicherheit über die künftige konjunkturelle Entwicklung führte zuletzt zu einer generellen Flucht in Sicherheit. Dadurch bauten substanzstarke Value-Aktien ihre (relative) Outperformance gegenüber Growth-Titeln noch einmal aus. Die meisten Wachstumswerte können ihren Investoren hingegen nicht mit hohen Dividenden oder Buchwerten ein vergleichbares Sicherheitspolster bieten. Hier kommt vieles auf die planmäßige und fristgerechte Umsetzung der eigenen Wachstumspläne an. Davon hängt am Ende ab, ob die erwarteten Gewinne tatsächlich in der Zukunft fließen werden. Störfeuer, derer sich aktuell zahlreiche ausmachen lassen, könnten die Prognosen schnell wie ein Kartenhaus einstürzen lassen.

Rückblick auf frühere ausgewählte Besprechungen von Growth-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs 01.07.21	Kurs heute	Perfor. 1 Jahr
adesso [DE]	A0Z23Q	147,00	159,00	8,16%
EQS Group [DE]	549416	39,80	30,20	-24,12%
Global Fashion Group [LU]	A2PLUG	11,45	1,46	-87,25%
IBU-tec [DE]	A0XYHT	48,90	26,80	-45,19%
Medios [DE]	A1MMCC	33,30	27,20	-18,32%
MIPS [SE]	A2DNT6	76,00	51,34	-32,45%
Nynomic [DE]	A0MSN1	41,70	29,80	-28,54%
StrongPoint [NO]	570011	3,00	1,80	-40,00%
wallstreet.online [DE]	A2GS60	22,00	16,16	-26,55%
Westwing [DE]	A2N4H0	39,40	6,47	-83,58%

Rückblick auf ein schwieriges Jahr

Genau diese von den Anlegern gefürchtete Unsicherheit wurde vielen Wachstumswerten zum Verhängnis. So wurden Aktien aus diesem Segment fast schon blind aus den Depots geschmissen, ob es dafür nun eine fundamentale Begründung gab oder nicht. Dies zeigt sich auch beim Rückblick auf die Titel aus dem vergangenen Jahr. Kein einziger Wert weist demnach eine positive Kursentwicklung auf. Besonders dramatisch fielen die Verluste bei den beiden E-Commerce-Titeln **Global Fashion Group** (GFG) und **Westwing** aus. Auf den Corona-Boom folgte hier der Post-Pandemie-Blues. Hinzu kamen operative Rückschläge wie im Fall von GFG beim Geschäft in Osteuropa. Die Aktivitäten in Russland und der Ukraine mussten mit Kriegsausbruch komplett eingestellt werden. Gleichzeitig sinkt die Kauflust der Verbraucher. Wenn die Preise für Energie und Nahrungsmittel explodieren, werden andere, nicht unbedingt notwendige Anschaffungen erst einmal zurückgestellt. Wie das Beispiel des schwedischen High-tech-Fahrradhelm-Herstellers **MIPS** zeigt, sind die Kursverluste nicht immer auf schlechte Unternehmensnachrichten zurückzuführen. Tatsächlich bleibt das Wachstum hier hoch und die Nachfrage in allen Märkten bislang äußerst robust. Allerdings kommt es bei der MIPS-Aktie ebenfalls zu einer Normalisierung der zuvor hohen Bewertung. Die Multiples sinken dabei im Einklang mit dem Gesamtmarkt. Musste man vor einem Jahr noch das rund 70-Fache des Gewinns für die Anteilsscheine auf den Tisch legen, so ist das entsprechende KGV inzwischen auf deutlich moderatere 40 abgesunken. Vergleichsweise gut steht das Papier des Dortmunder IT-Dienstleisters **adesso** da. Nachdem der Titel in der Spitze um fast 50% zugelegt hatte, sorgte der Ausverkauf bei Technologieaktien in den letzten Wochen für einen spürbaren Rücksetzer. Dabei konnte das Unternehmen sowohl seine Ziele für 2021 übertreffen als auch mit dem Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr überzeugen. Klar ist jedoch auch, dass im Fall einer Rezession manche Kundenprojekte verschoben oder gänzlich gecancelt würden. Genau diese Sorge lastet derzeit auf der Notiz.

Technologiechampions

Begonnen hat die österreichische **AT&S** (IK) als Leiterplattenhersteller. Inzwischen hat man sich im High-End-Segment unter den weltweit größten Playern etabliert. Dabei wächst man schneller als der Markt (+34% im Gj. 2021/22). Eine wegweisende Entscheidung fiel vor zehn Jahren, als man den Einstieg in den Markt für IC-Substrate beschloss. Substrate verbinden die Halbleiter mit den Leiterplatten. Dank ihnen werden elektronische Bauteile immer

leistungsfähiger und kleiner. Gerade hier erwartet AT&S dank der Digitalisierung ein ungebrochenes Wachstum. Tatsächlich sei die eigene Produktion auf Jahre hinweg ausverkauft. Dabei steckt AT&S Milliarden in den Ausbau seiner Kapazitäten. Neben der Erweiterung im chinesischen Chongqing verläuft auch der Bau von zwei Substratwerken in Malaysia nach Plan. Bemerkenswert ist die frühe Anhebung der Jahresprognose Ende Juni. Demnach plant AT&S im aktuellen Geschäftsjahr 2022/23 mit Erlösen von rund 2,2 Mrd. EUR (zuvor: 2,0 Mrd. EUR) und einer adjustierten EBITDA-Marge zwischen 27% und 32% (alt: 23% bis 26%). Auch die mittelfristigen Ziele bis 2025/26 (Umsatz: rund 3,5 Mrd. EUR; EBITDA-Marge: 27% bis 32%) wurden zuletzt ausdrücklich bestätigt.

Ähnlich gut läuft es bei **Elmos**. Die Dortmunder haben sich auf Halbleiter für den Einsatz im Auto spezialisiert. Da deren Anteil ständig zunimmt und die Elektrifizierung aller Systeme ein absoluter Megatrend ist, haben sinkende PKW-Absatzzahlen bislang keinen negativen Einfluss auf das Geschäft. Für zahlreiche Funktionen wie die Steuerung der Klimaautomatik oder der Lichtanlage sind die kleinen „Gehirne“ von Elmos essenziell. Auch deshalb hob der Vorstand bereits nach Ende des ersten Quartals die Jahresziele an (Umsatz: mehr als 400 Mio. EUR; EBIT-Marge: 19% bis 23%). Sowohl bei Elmos als auch bei AT&S verleiht der schwache Euro zusätzlich Rückenwind.

Gewinner der Zeitenwende

Spätestens mit dem Krieg in der Ukraine rückte das Thema Sicherheit ins Blickfeld der Börse. Die meisten Staaten werden ihre Verteidigungsausgaben erhöhen – darunter auch für die Abwehr von Cyberattacken und für den Bereich der IT-Sicherheit. Beim Anbieter von Verteidigungs- und Sicherheitselektronik **HENSOLDT** erreicht der Auftragsbestand schon heute ein Rekordniveau von über 5,5 Mrd. EUR. Der Konzern, an dem der deutsche Staat

und das italienische Rüstungsunternehmen Leonardo beteiligt sind, gehört bei Sensorlösungen für militärische und sicherheitskritische Anwendungen zu den weltweit führenden Adressen. Hensoldt-Systeme sind in U-Booten, im Eurofighter und Leopard-Panzer, in Drohnen und Radaranlagen zur Luftraumüberwachung zu finden. Für das laufende Geschäftsjahr stellte der Vorstand bereits einen „signifikanten“ Anstieg des operativen Gewinns in Aussicht, wobei mögliche Aufträge aus dem 100-Mrd.-EUR-Sondervermögen für das Erreichen der Prognose nicht erforderlich sind. Bei der digitalen Gefahrenabwehr kommen die Lösungen der **secunet AG** zum Einsatz. Die Gesellschaft bedient vorwiegend Kunden aus dem öffentlichen Sektor – darunter Behörden, Verwaltungen und Ministerien. Auch die Sicherheitsplattform für die elektronische Steuerklärung „ELSTER“ wurde von secunet entwickelt. Da die Gefahr von Cyberangriffen stetig zunimmt, bleiben die Wachstumsperspektiven für die Gesellschaft auf absehbare Zeit exzellent. Dass Umsatz und Gewinn 2022 dennoch nicht das Rekordniveau des Vorjahres erreichen dürften, liegt u.a. an Sondereffekten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie. So hatten Unternehmen und Behörden zuletzt kräftig in die sichere Anbindung ihrer Homeoffice-Arbeitsplätze investiert. Nach einem Minus von über 30% allein seit Jahresbeginn scheint die vorsichtige Prognose nun aber weitgehend im Aktienkurs eskomptiert zu sein, zumal die Gesellschaft schon im nächsten Jahr neue Rekorde einfahren sollte.

„Gesundes“ Wachstum

Im Gesundheitsbereich finden Anleger mit dem Pharmahersteller **Dermapharm** eine gesunde Mischung aus Wachstum und Substanz: Denn das Unternehmen verfügt in seinem Geschäftsbereich Markenarzneimittel über eine sehr verlässliche Einnahmehbasis. Zum Portfolio des Konzerns gehören rund 1.300 Arzneimittelzulassungen – darunter größtenteils verschreibungspflichtige Medikamente – für diverse Therapieformen. Die Wachstumsfantasie ▶

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB

AKTIENFONDS FÜR BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Morningstar-Rating:



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

Mountain View Rating:



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:



MSCI ESG Research LLC ("MSCI ESG") Fund Metrics products (the "Information") provide environmental, social and governance data with respect to underlying securities within more than 23,000 multi-asset class Mutual Funds and ETFs globally. MSCI ESG is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940. MSCI ESG materials have not been submitted to, nor received approval from, the US SEC or any other regulatory body. None of the information constitutes an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product or trading strategy, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the information can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The information is provided "as is" and the user of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

im Bereich der Impfstoffproduktion, wo man im Auftrag von BioNTech den Corona-Impfstoff herstellt und abfüllt, wurde in den vergangenen Monaten dagegen größtenteils wieder ausgepreist. Zumindest erreichte die Dermapharm-Aktie ein Niveau, auf dem sie zuletzt vor Ausbruch der Pandemie notiert hatte. Doch mit der Aussicht auf eine baldige Zulassung der angepassten Impfstoffe dreht sich allmählich das Sentiment. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Impfung gegen SARS-CoV-2 einmal im Jahr aufgefrischt werden muss, erscheint sehr hoch. Weiteres Potenzial bietet eine Cannabislegalisierung. Hier ist Dermapharm seit der Übernahme der C3-Gruppe bei natürlichen und synthetischen Cannabinoiden in einer exzellenten Ausgangsposition.

Ein alter Bekannter in zahlreichen Growth-Hitlisten ist der Pharma- und Laborausrüster **Sartorius** (IK). Der DAX-Aufsteiger besticht durch absolute Konstanz, hohes Wachstum und ein sehr erfahrenes Management. Auch 2022 steuert man abermals Rekorde an. So legten die Erlöse im ersten Quartal um knapp 30% auf 1 Mrd. EUR zu. Trotz einer gewissen Sonderkonjunktur während der ersten beiden Pandemiejahre, in denen viele Labore ihre Kapazitäten erweiterten, bleibt Sartorius von einem Einbruch seines Geschäfts verschont. Auch das zeigt, dass die Gesellschaft kein typischer „Corona-Profiteur“ ist. Ein solches Maß an Qualität hat natürlich auch seinen Preis (KGV 40).

Megatrend Digitalisierung

Bei der Digitalisierung hinkt Deutschland bekanntlich hinterher. Um diesen Zustand zumindest im Gesundheitswesen abzustellen, stellen Bund und Länder im Rahmen des Krankenhauszukunftsgesetzes allein bis Ende 2023 über 4 Mrd. EUR zur Verfügung. Von diesen zusätzlichen Budgets, welche auch in anderen europäischen Ländern wie Frankreich auf den Weg gebracht worden sind, profitiert der Healthcare-IT-Spezialist **NEXUS**. Dessen Softwarelösungen helfen Kliniken, Diagnostikzentren, Rehaeinrichtungen und Pflegeheimen bei der Beschaffung und dem Austausch von Informationen sowie der oft aufwendigen Dokumentation medizinischer Behandlungen. Als ein rein auf den Gesundheitsmarkt ausgerichteter Softwareanbieter hat sich Nexus in der Branche eine hohe Reputation erarbeitet. Gerade im Hinblick auf eine mögliche Rezession sind die sehr stabile Einnahmeseite und hohe Kundenbindung hervorzuheben. Beides rechtfertigt

einen Bewertungsaufschlag gegenüber anderen Softwarefirmen, zumal Nexus stets zu immer neuen Rekorden eilt. Auch im laufenden Jahr dürften Umsatz und Gewinn erneut zweistellig zulegen.

Eine ähnlich attraktive Wachstumsstory schreibt die **GK SOFTWARE AG**. Mit ihrer Plattform „cloud4retail“ bietet die Gesellschaft Einzelhändlern eine Lösung zur Steuerung sämtlicher relevanter Abläufe über alle Verkaufskanäle hinweg (stationär, online, mobil). Außerdem lassen sich weitere Module hinzufügen, die beispielsweise mittels KI personalisierte Einkaufserlebnisse und eine dynamische Preisgestaltung ermöglichen. Schon heute sind die Produkte in mehr als 62.000 Shops weltweit im Einsatz. Große Filialisten wie ALDI Nord, EDEKA, Fressnapf, HORNBACH, LIDL und Douglas stehen auf der Kundenliste des sächsischen Softwareentwicklers, der bis Ende 2023 Erlöse von 160 Mio. bis 175 Mio. EUR (2021: 131 Mio. EUR) und eine EBIT-Marge von 15% als Ziel ausgegeben hat.

Große Ziele verfolgt auch die Wiesbadener **JDC Group**. Der Vorstand möchte in einigen Jahren die in Europa größte digitale Plattform für Versicherungen und andere Finanzprodukte betreiben. Unter mehreren Marken (Jung, DMS & Cie., allesmeins, Geld.de) rollt man derzeit den deutschen Markt auf. Dabei helfen neue Kooperationen mit Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Versicherungen wie Gothaer. Per Smartphone-App, Tablet oder PC können Makler, Vermittler und deren Kunden das eigene Versicherungs- und Fondsportfolio verwalten und dank des transparenten Marktvergleichs optimieren lassen. In der hohen Skalierbarkeit der JDC-Plattform liegt der Clou der Story. Ausgehend von einem EBITDA in Höhe von 8,6 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2021 könnte der operative Gewinn bereits 2023 fast doppelt so hoch ausfallen.

Fazit

Wachstumswerte haben (noch) einen schweren Stand; auf ihnen lasten steigende Zinsen und die allgemeine Risikoaversion. Es kommen allerdings auch wieder andere Zeiten – und zwar vielleicht sogar schneller als gedacht. Dann werden fundamental intakte Growth-Stories zurück ins Blickfeld der Börse rücken.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz			Umsatzwachstum		EpS		KGV	
				2021*	2022e*	2023e*	2022	2023	2022e	2023e	2022e	2023e
AT&S [AT] (IK)	922230	51,50	2,0	1,2	1,6	2,2	33%	38%	2,39	5,70	21,5	9,0
Dermapharm [DE]	A2GS5D	53,90	2,9	0,94	1,05	1,2	12%	14%	3,80	3,55	14,2	15,2
Elmos [DE]	567710	40,15	0,7	0,32	0,40	0,48	25%	20%	3,50	3,60	11,5	11,2
GK SOFTWARE [DE]	757142	128,40	0,3	0,13	0,15	0,17	15%	13%	6,40	7,25	20,1	17,7
HENSOLDT [DE]	HAG000	24,50	2,6	1,5	1,7	1,9	13%	12%	1,10	1,55	22,3	15,8
JDC Group [DE]	A0B9N3	18,30	0,2	0,14	0,17	0,20	21%	18%	0,35	0,60	52,3	30,5
NEXUS [DE]	522090	50,00	0,8	0,19	0,22	0,25	16%	14%	1,40	1,78	35,7	28,1
Sartorius [DE] (IK)	716563	418,10	14,2	3,5	3,9	4,4	11%	13%	8,95	9,70	46,7	43,1
Secunet [DE]	727650	285,00	1,9	0,34	0,32	0,37	-6%	16%	6,40	8,00	44,5	35,6

**) in Mrd. EUR*

Quellen: eigene Schätzungen, onvista

FONDSKONGRESS TRIER 04./05.10.22



REFERENTEN U. A., V.L.N.R.:

FRANK MEYER (MODERATOR), STEFAN REHDER, JOHANNES RIES,
ROGER PEETERS, ELISABETH WEISENHORN, GUIDO BARTHELS,
NADINE HEEMANN, DR. CHRISTOPH BRUNS, CLAUDIUS TUMBRÄGEL,
PROF. DR. THORSTEN POLLEIT, DIRK STÖWER, THOMAS MEIER



Anlagestil Growth

Wachstumsaktien mit Value-Touch und soliden Charts

Unser Favoritensextett aus den USA und Asien bietet Wachstum gepaart mit vertretbaren Bewertungen und soliden Chartbildern

2022 ist bisher ein äußerst schwieriges Börsenjahr. Besonders schlecht läuft es dabei für Wachstumsaktien. Erklären lässt sich das mit der Zinswende nach oben, denn dadurch sind künftige Gewinne auf abgezinster Basis weniger wert. Dieser Gezeitenwandel rächt sich besonders stark, weil Growth-Aktien sehr teuer waren. Die Bewertungsschere hat sich zwar etwas geschlossen – trotzdem beträgt der Aufschlag zu Value in den USA noch immer fast 40%.

Bleibt es beim veränderten Zinsumfeld, birgt das weitere Korrekturfahrten für Wachstumstitel. Doch einzelne Anlagestile sollte man nie ganz abschreiben – schließlich wechseln die Anlegervorlieben oft, wodurch sich die favorisierten Stile immer wieder ablösen. Trotzdem lohnt es sich, bei Wetten auf Growth-Aktien das derzeitige Umfeld zu berücksichtigen. Das tun wir, indem wir Favoriten vorstellen, die neben Wachstum solide Chartbilder zu bieten haben und auch hinsichtlich der Bewertung vernünftig dastehen.

Gesunde Geschäfte – gesunde Kursentwicklung

In den USA sind wir gleich vier Mal fündig geworden. Zwei der dortigen Kauftipps kommen aus dem Gesundheitssektor; dieser bietet neben relativer Stabilität in Krisenzeiten auch Wachstumschancen.

Gut steht in dieser Hinsicht die **United-Health Group** da. Es handelt sich hierbei um das größte US-Gesundheitsmanagementunternehmen. Der Konzern besteht aus einem Krankenversicherer, einem Manager für Apothekenleistungen, einem Leistungserbringer und einem Anbieter von Gesundheitsanalysen.

Durch das Angebot von vielfältigen und doch verbundenen Dienstleistungen ist UnitedHealth in der Lage, in nahezu jedem regulatorischen Umfeld zu wachsen. Konkret strebt das Unternehmen auch mithilfe von Akquisitionen und Aktienrückkäufen langfristig ein Gewinnwachstum von 13% bis 16% p.a. an. Für eine Zielerreichung spricht, dass die starke Aufstellung weitere Marktanteilsgewinne ermöglichen sollte. Der Analystenkonsens sieht den Gewinn je Aktie von 2021 bis 2025 von 19 auf rund 33 USD steigen.

Ein innovativer Arzneimittelhersteller

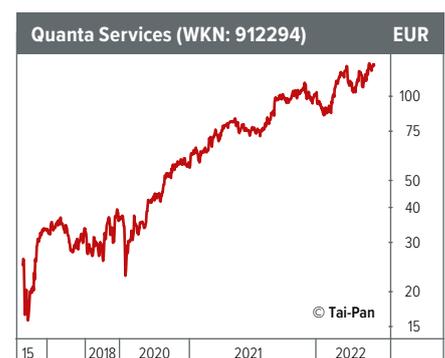
In ebenfalls guter Verfassung präsentiert sich **Eli Lilly**. Das lässt sich daran ablesen, dass dieser Wert ebenso wie UnitedHealth auf Kursrekordjagd ist. Der US-Pharmahersteller ist auf Humanmedizin konzentriert und hier vor allem auf die Indikationsgebiete Diabetes, Krebs, Immunologie und Neurologie. Der Konzern investiert große Summen in Forschung und Entwicklung

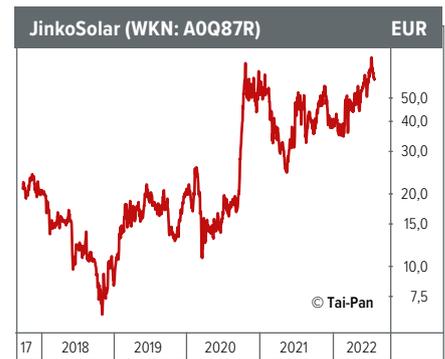
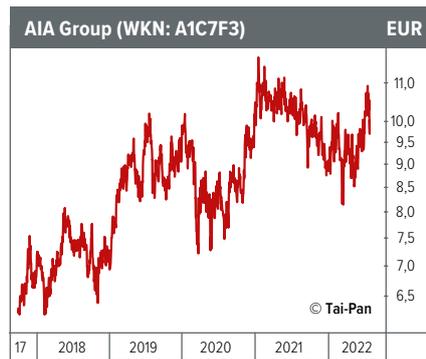
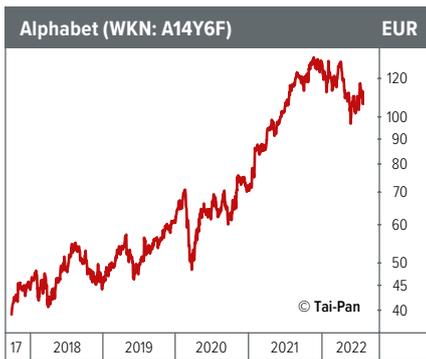
(zuletzt 25% des Gesamtumsatzes). Das macht sich vermutlich bei vielversprechenden neuen Medikamenten gegen Fettleibigkeit und Alzheimer bezahlt.

Geschäftliche Pluspunkte ergeben sich aus Patenten, Größenvorteilen und einem leistungsfähigen Vertriebsnetz. Der Analystenkonsens sieht den Umsatz von 2021 bis 2026 von 28,3 Mrd. auf 43,8 Mrd. USD steigen. Beim Gewinn je Aktie sehen die Prognosen gleichzeitig eine Verbesserung von 8,16 auf 17,01 USD vor. Gemessen an diesen Aussichten ist die Bewertung vertretbar, wobei die Gesellschaft auch als verlässlicher Dividendenzahler und eifriger Aktienrückkäufer punkten kann.

Ein Profiteur langfristiger Megatrends

Aussichtsreich positioniert ist auch **Quanta Services**. Dieses US-Unternehmen ist ein Anbieter von Spezialvertragsdienstleistungen, der Infrastruktur und Netzwerke für den Strom-, Öl- und Gassektor entwirft, installiert und unterhält. Die Gesellschaft hat stets überdurchschnittliche Margen und Wachstum erzielt. Zudem erwies man sich bisher als guter Akquisiteur von Vermögenswerten. Die Erlöse aus sehr wertsteigernden Veräußerungen verwendete man zudem regelmäßig für Aktienrückkäufe.





Nach Einschätzung des Vorstands profitiert Quanta von günstigen langfristigen Megatrends. Dazu gehören die Modernisierung von Versorgungsnetzen, die elektrische Systemhärtung, der Ausbau und die Integration erneuerbarer Energien, Elektrofahrzeuge, Elektrifizierung, Kommunikation/5G und Outsourcing. Analysten sehen den Gewinn je Aktie im Durchschnitt von 2021 bis 2026 von 4,92 auf 8,97 USD zulegen. Als Lohn für diese Perspektive ist die Aktie weiterhin nahe an dem im April aufgestellten Rekordhoch dran.

Konzern mit vielerlei Wachstumstreibern

Bei **Alphabet** ist der Abstand zur Kurs-Bestmarke deutlich größer, aber die Notiz arbeitet nach einem Ausverkauf an einer Bodenbildung. Der Konzern betreibt die weltweit führende Internet-Suchmaschine. Der Großteil der Erträge jedoch resultiert aus der Onlinewerbung. Zum Produktportfolio gehören u.a. Laptops, das Betriebssystem Android, das Videoportal YouTube, der Onlineshop Google Play sowie Lösungen für den vernetzten Haushalt, Cloud Computing und das autonome Fahren (Waymo).

Die unangefochtene Führungsposition im Bereich der Suchmaschinen, die hohe Innovationsrate, die Investitionen in neue Einnahmequellen und die starke Finanzlage

sind gute Voraussetzungen für langfristiges Wachstum. Das Cloudgeschäft und YouTube dürften vorerst die wichtigsten Wachstumstreiber bleiben. Neue Anzeigenformate in der Google-Suche, auf YouTube und in Google Maps sowie die weitere Expansion im E-Commerce bieten zusätzliche Chancen. Nach einer Wachstumspause rechnen Analysten damit, dass der Gewinn je Aktie im Zeitraum 2022 bis 2025 von 5,47 auf 8,67 USD zulegen kann. Ein geschätztes KGV von 12,9 auf letztgenannter Basis erscheint moderat für einen Weltkonzern.

Gut versichert

Damit kommen wir zu den beiden Empfehlungen aus Asien. Der erste Favorit ist die **AIA Group**, die sich selbst als größten Lebensversicherer in Asien bezeichnet. Vertreten ist die Gruppe in 18 Märkten. Dabei betreut man mehr als 39 Millionen Einzelversicherungen und über 160 Millionen Mitglieder von Gruppenversicherungen.

Das Geschäftsprofil ist geprägt von erheblichen Wettbewerbsvorteilen, der breiten geografischen Diversifizierung sowie von starken strukturellen Wachstumsfaktoren für Versicherungen in Asien. Mithilfe erheblicher Investitionen in Technologie, Digitalisierung und Analytik versucht AIA, seine Stellung weiter auszubauen. China ist dabei das Herzstück der Wachstumsstrategie. Unlängst erhielt man die Geneh-

migung für eine neue Niederlassung in der Provinz Henan. Analysten kalkulieren von 2022 bis 2025 mit einem Gewinnanstieg von 0,58 auf 0,81 USD je Aktie. Gemessen daran scheint ein geschätztes KGV von 12,8 für 2025 akzeptabel zu sein.

Solarenergie in Massenproduktion

Zu guter Letzt präsentieren wir Ihnen die chinesische **JinkoSolar Holding**, einen der größten Solarmodulhersteller der Welt. Zum 31.3.2022 verfügte das Unternehmen über eine Jahreskapazität von 40 Gigawatt (GW) für Monowafers, 40,0 GW für Solarzellen und 50,0 GW für Solarmodule. Der Konzern hat eine vertikal integrierte Wertschöpfungskette für Solarprodukte aufgebaut, was geschäftliche Vorteile mit sich bringt.

Derart aufgestellt gilt das Unternehmen als einer der größten Profiteure von den zuletzt wieder global forcierten Anstrengungen zum Ausbau der erneuerbaren Energien; dafür sprechen auch die regen Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten sowie die Fähigkeit, diese in die Massenproduktion zu überführen. Die Zuversicht der Analysten signalisiert ein von 2021 bis 2025 enormes erwartetes Gewinnplus von 10,84 auf 58,44 CNY. Da auf letztgenannter Basis das KGV einstellig ist, stufen wir die Bewertung als ausbaufähig ein. ■

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.-Ren. 2021e	Div.-Ren. 2022e	Cashflow** 2022e	Kurs-Cash-flow 2022e
AIA Group [HK]	A1C7F3	9,79	117,19	44,32	2,64	0,61	0,58	16,0	17,0	0,14	1,39%	2,83%	0,67	14,53
Alphabet [US]	A14Y6F	105,54	1.296,35	72,94	17,77	5,56	5,43	19,0	19,5	0,00	0,00%	0,00%	7,57	13,94
Eli Lilly [US]	858560	320,95	304,95	19,78	15,42	8,09	8,31	39,7	38,6	3,37	1,05%	1,20%	9,66	33,22
JinkoSolar [US]	A0Q87R	59,80	2,92	6,27	0,47	1,59	2,75	37,6	21,7	0,00	0,00%	0,00%	13,17	4,54
Quanta Services [US]	912294	131,20	18,855	12,87	1,47	4,88	6,25	26,9	21,0	0,25	0,19%	0,14%	8,72	15,05
UnitedHealth [US]	869561	508,50	477,06	285,07	1,67	18,85	21,51	27,0	23,6	5,55	1,09%	1,16%	26,21	19,40

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

Quelle: Finanzen.net

Infrastrukturaktien

Ein sicherer Hafen – mit Tücken

Wasser, Straßen und Energie werden immer gebraucht. Sicherheitsorientierte Anleger können mit Versorger- und Verkehrswegeaktien großen Spaß haben – solange sie einige Untiefen vermeiden. Wir analysieren, wo diese liegen und wie sie vermieden werden.



Bild: © Frank Sauerland

Das obige Foto wirkt auf den ersten Blick unspektakulär. Scharfsichtige Anleger ziehen aus ihm jedoch geldwerte Schlussfolgerungen. Das Foto dokumentiert den Containerterminal Bremerhaven an einem heißen Julitag dieses Jahres; es zeigt das Zusammenspiel von Komponenten, die für eine funktionierende Infrastruktur zentral sind. Das Bild ist ein Wegweiser für erfolgreiche Investitionen im Sektor.

Wir sehen Frachtschiffe und Containerbrücken, gestapelte Container und frische Farbe auf rostlosem Metall. Das bedeutet:

Das Geschäft boomt, der Hafen funktioniert, das Gerät ist gewartet. Waren werden umgeschlagen, schnell und effektiv, mit eingesetztem Kapital wird bestmöglich umgegangen.

Wir sehen gutes Wetter, wir sehen Zäune. Betonierter Platz ist da für Container und für Lastwagen und Privatfahrzeuge der gehobenen Mittelklasse. Will heißen: Die klimatischen Bedingungen stimmen. Für Sicherheit ist gesorgt, das Kapital ist geschützt. Die Planung funktioniert, erschlossene Flächen sind sowohl genutzt als

auch in Maßen vorrätig – das ist perfekt. Arbeitskräfte können dicht am Arbeitsort parken, es geht ihnen ausweislich ihrer Wagenmodelle gut, sie werden motiviert und guten Willens sein.

Eine gelungene Infrastruktur ist Material gewordene Planung. Eine gelungene Planung ist das Ergebnis rationalen Denkens. Dagegen hat irrationales Denken eine ebensolche Planung zur Folge und das Ergebnis wird eine schlechte Infrastruktur sein. Die deutsche Energieversorgung ist dafür ein Beispiel.

Dem smarten Investor bietet sowohl eine gute als auch eine schlechte Infrastrukturplanung Investitionsmöglichkeiten. Die Herausforderung besteht darin, zu wissen, welches Unternehmensmodell, welche Aktie von welcher Planungsart profitiert.

Will man darüber wenig nachdenken und schnell anlegen, so ist das nicht verwerflich, sondern menschlich; auch für einen solchen zeitsparenden Ansatz existieren Fondslösungen. Der Smart Investor stellt sie in seiner Rubrik „Fonds Inside“ auf S. 30 vor. Ebenso kann ein ETF wie der **iShares Global Infrastructure UCITS** die Lösung für Zeitsparer sein; man kauft sich hier in einen Korb von börsennotierten Unternehmen ein, die im Bereich der Infrastruktur tätig sind. In dem Korb werden über die Jahre einige Outperformer sein, ebenso einige Minderleister – insgesamt aber wird man mit seinem Anlageergebnis zumeist im Durchschnitt des Infrastrukturaktienmarkts liegen.

Energie – ein Sektor im Wandel

Ein zentrales Infrastrukturthema ist die zuverlässige Bereitstellung von ausreichender und preisgünstiger Energie. Sicherheit und Wohlstand einer Volkswirtschaft hängen davon ab. Wird das Thema nicht rational gedacht, kommt es zu Unsicherheiten bzw. Unzuverlässigkeiten; wir erleben es in Deutschland. Weltweit agierende Unternehmen profitieren davon. **Enbridge** betreibt das weltgrößte Pipelinennetz für Rohöl und Flüssigkeiten, es umfasst rund 13.500 Kilometer. Die Enbridge-Zentrale sitzt in Kanada, börsennotiert ist das Unternehmen u.a. in New York. Der Aktienkurs erscheint prototypisch für eine Infrastrukturaktie: Solche Papiere sind keine Überflieger, sie sorgen für ein Fundament im Depot. Seit 2020 liegt Enbridge im Aufwärtstrend. Auch und gerade in Krisenzeiten behauptet sich die Aktie.

Das Unternehmen ist noch auf einem zweiten Feld typisch: für die Veränderung des eigenen Produktionsschwerpunkts von traditioneller, umweltbelastender Energieerzeugung hin zur Gewinnung und Verteilung von umweltfreundlicherer Energie. So hat sich Enbridge mittlerweile an vier Windparks in den USA und in Kanada beteiligt.

Auch hält man in der Nordsee große Anteile am Windpark „Hohe See“. Ähnlich verändern sich große europäische Stromhersteller wie die deutsche **RWE** und die spanische **Iberdrola**. Die Unternehmen drängen „schmutzige“ Arten der Energieherstellung zurück und forcieren den Ausbau von Solar- und Windkraftanlagen. An der Börse wird das honoriert, die Kurse der Unternehmen halten sich im allgemeinen Abschwung, und wenn es mit der Wirtschaft wieder bergauf geht, dürfte das den Energiebereitstellern nicht schaden.

Die Transformation zum Hersteller „grüner“ Energie abgeschlossen hat **NextEra Energy**. Das börsennotierte Unternehmen ist ein führender Anbieter von Solar- und Windenergie in den USA. Die Kursentwicklung sieht hervorragend aus. Eduardo Mollo Cunha analysiert für Smart Investor: „Wir sehen Potenzial in Themen wie nachhaltige Wirtschaft oder Energiewende, da hier vor allem der politische Wille induziert durch gesellschaftlichen Druck im Vordergrund steht.“ Cunha ist Geschäftsführer der Frankfurter Fondsboutique BlackPoint Asset Management, und er spricht einen interessanten Punkt an: Ob RWE oder Iberdrola, ob der deutsche Stromproduzent E.ON oder die französische ENGIE – wenn die Energie knapp wird, wegen fehlender Grundlastfähigkeit, wegen mangelnder Planung oder Politik, warum auch immer ... dann wird in den Teppichetagen der Konzerne das Telefon klingeln, und am anderen Ende der Leitung werden Mächtige aus der Politik sein und sie werden um Lösungen bitten, um teure Lösungen. Nur diese Konzerne können sie bringen, bei ihnen ist Kapital und Know-how konzentriert; nicht zum Schaden der Aktionäre, die beteiligt sind.

Wasser – unverzichtbar

„Hier liegt natürlich auch eine Gefahr“, gibt Johannes Maier gegenüber Smart Investor zu bedenken. Maier ist Portfoliomanager des Fonds BANTLEON Select Infrastructure. „Der Sektor ist anfällig für regulatorische Änderungen, wobei westliche Staaten hier noch eine vergleichsweise hohe Sicherheit bieten. Gefährdeter sind Staaten wie China.“ Mit anderen Worten: Fallen die Gewinne zu hoch aus, kann die Politik versucht sein abzuschöpfen, sei ►



6,6 kg Feinsilber

Susanne Kraifler | Frau auf Block | 18 Exemplare

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

es durch Steuern, Gesetze oder Unternehmenserschlagungen. Im Foto lässt sich das beachtenswerte Risiko als symbolisiert dargestellt betrachten durch die Zäune, welche das Containerkapital schützen.

Dem Risiko stellt Maier einen Vorteil entgegen: „Wir stehen vor einem Abschwung. Infrastrukturaktien können im Abschwung häufig ihr operatives Ergebnis erhöhen.“ Was zunächst merkwürdig klingt, hat Logik. Öl und Strom, Wasser und Netze, Bauten und Müllabfuhr werden weiter gebraucht, auch wenn die Wirtschaft kriselt.

Es kommt noch besser. „Infrastrukturaktien profitieren von hoher Inflation“, stellt Maier fest. Damit scheinen diese Papiere das Anlagevehikel der Stunde zu sein. „8% Inflation bedeuten 8% mehr Umsatz.“ Natürlich ist das plakativ gesprochen, aber es verdeutlicht den Mechanismus.

Die französische **Veolia** legt ihren Schwerpunkt auf die Bereiche Frischwasser, Abwasser und Müllentsorgung. Das Unternehmen ist auch in Deutschland aktiv. Wiewohl das Geschäftsmodell krisenfest ist, entwickelt sich der Aktienkurs derzeit nicht überragend. Infrastrukturunternehmen sind bisweilen hoch verschuldet. Befürchten Anleger steigende Zinsen, belastet das den Kurs. Ob hier eine Ursache für Veolias Kursschwäche liegt, bleibt unklar. Klar jedoch ist, dass der Investor die Schwäche als Signal akzeptiert und sich erst engagieren wird, wenn sich im Kursverlauf eine Bodenbildung abzeichnet. Solche Bodenbildung kann dann der Hinweis sein für einen lukrativen Einstieg. Veolias Geschäftsmodell ist auf jeden Fall

krisenfest: Sauberes Wasser und saubere Mülltonnen werden immer benötigt.

Ebenfalls in der krisenfesten Wasser- und Abwasserbranche tätig ist **American Water Works**. Die Kursnotierung der letzten Monate sieht im Vergleich zu Veolia besser aus. Interessanterweise war die deutsche RWE einmal Eigentümer des US-Unternehmens mit 18 Millionen Kunden. RWE verkaufte 2009 komplett.

Burggraben aus Beton

Das Foto vom Anfang des Artikels zeigt Container, welche auf befestigten Hafentflächen abgestellt werden. Derartige Flächen gehören wie Brücken, Bauten und Straßen zur Verkehrsinfrastruktur. „Betoninfrastruktur“ ist für eine entwickelte Zivilisation ebenso essenziell wie selbstverständlich, sodass sie uns oft erst bewusst wird, wenn sie fehlt oder mangelhaft gewartet ist. Herstellung und Pflege solcher Infrastruktur erfordern Kapital und Planungswissen; die zwei Komponenten bilden den sogenannten Burggraben – Konkurrenten fällt es also schwer, neu in das Geschäftsfeld vorzudringen. Sektorplatzhirsche in Spanien und Frankreich sind die **Grupo ACS** und **VINCI**. Wir raten davon ab, hier blind zu investieren. Im Chart stecken alle bekannten Informationen, übersetzt in die Weltsprache Euro. Die spricht über Vinci freundlicher als über die Grupo ACS, bei welcher sich kurstechnisch seit 2014 wenig entwickelt. Ein smarter Anleger versteht, solche Kursverläufe zu lesen. Sie sind der Gesamtleistungs- oder auch Nichtleistungsausweis eines Unternehmens. Allerdings gilt dieser nur für die Vergangenheit, die Zukunft ist

unbekannt. Der Investor beobachtet und entscheidet: mit Vergangenheitswissen und einer begründeten Zukunftserwartung.

Unsichtbare Netze

Auffällig unauffällig bleibt auf dem Bremerhaven-Foto das Kommunikationsnetz, welches Schiff, Containerbrücken und Van Carrier miteinander verbindet. Das Netz ist unsichtbar. Über Funk geschieht die Vernetzung, und sie ist ein Riesengeschäft mit einer Riesenzukunft. Selbstfahrende Autos werden so verbunden werden, Roboter, Smartphones; der Vernetzungsbedarf geht Richtung unendlich. Der US-Telekommunikationsanbieter **Crown Castle** betreibt mittlerweile 40.000 Sendemasten, die Kursentwicklung über Monate und Jahre signalisiert Aussichten für sicherheitsbewusste Investoren.

Das Aktienunternehmen **American Tower** hat sogar 170.000 Sendeanlagen in 17 Ländern, und der Chart signalisiert über die Jahre Renditechancen für konservativ ausgerichtete Investoren.

Fazit

Die Bäume wachsen nicht in den Himmel. Der Investor legt mit Infrastrukturaktien ein Fundament im Depot, verzichtet auf Spitzenrenditemöglichkeiten und bekommt dafür ein Maß an Zuverlässigkeit bei Dividenden (siehe Tabelle) und Kursen, die er in turbulenteren Sektoren kaum erhalten kann. Zu beachten ist, dass nicht jeder Titel im Sektor ein klarer Kauf ist. Immer ist abzuwägen zwischen eigenem Sicherheitsanspruch, kommunizierten Geschäftsaussichten und bisheriger Kursentwicklung. ■

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
Enbridge [CA]	885427	42,21	85,5	2,08	2,27	20,3	18,6	2,54	2,63	6,2%	>10
RWE [DE]	703712	37,41	25,3	2,32	2,55	16,1	14,7	0,90	0,90	2,4%	>10
NextEra Energy [US]	A1CZ4H	79,81	156,7	2,52	2,82	31,7	28,3	1,52	1,68	2,1%	>10
Iberdrola [ES]	A0M46B	9,94	60,1	0,58	0,65	17,1	15,3	0,36	0,47	4,7%	>10
American Water Works [US]	A0NJ38	144,26	26,1	4,38	4,39	32,9	32,9	2,38	2,54	1,8%	>10
Grupo ACS [ES]	A0CBA2	21,68	5,6	10,74	1,80	2,0	12,0	1,58	1,87	8,6%	2
VINCI [FR]	867475	89,62	51,3	4,51	6,61	19,9	13,6	2,90	3,50	3,9%	>10
Veolia [FR]	501451	23,70	16,3	1,45	1,54	16,3	15,4	1,00	1,11	4,7%	>10
Crown Castle [US]	A12GN3	167,86	96,0	2,50	3,89	67,1	43,2	5,39	5,90	3,5%	8
American Tower [US]	A1JRLA	252,50	115,1	5,58	4,43	45,3	57,0	5,14	5,77	2,3%	9

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

Quellen: Finanzen.net, eigene Recherche

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.

Wasserstoff

H₂-Aktien: Comeback nach der Konsolidierung?

Ist nach der Konsolidierung mit einem Turnaround zu rechnen? Trotz aller Wachstumspläne stehen den ambitionierten Börsenbewertungen von Wasserstoffunternehmen noch defizitäre Geschäftsmodelle gegenüber.

Globale Bedeutung und politische Dimension

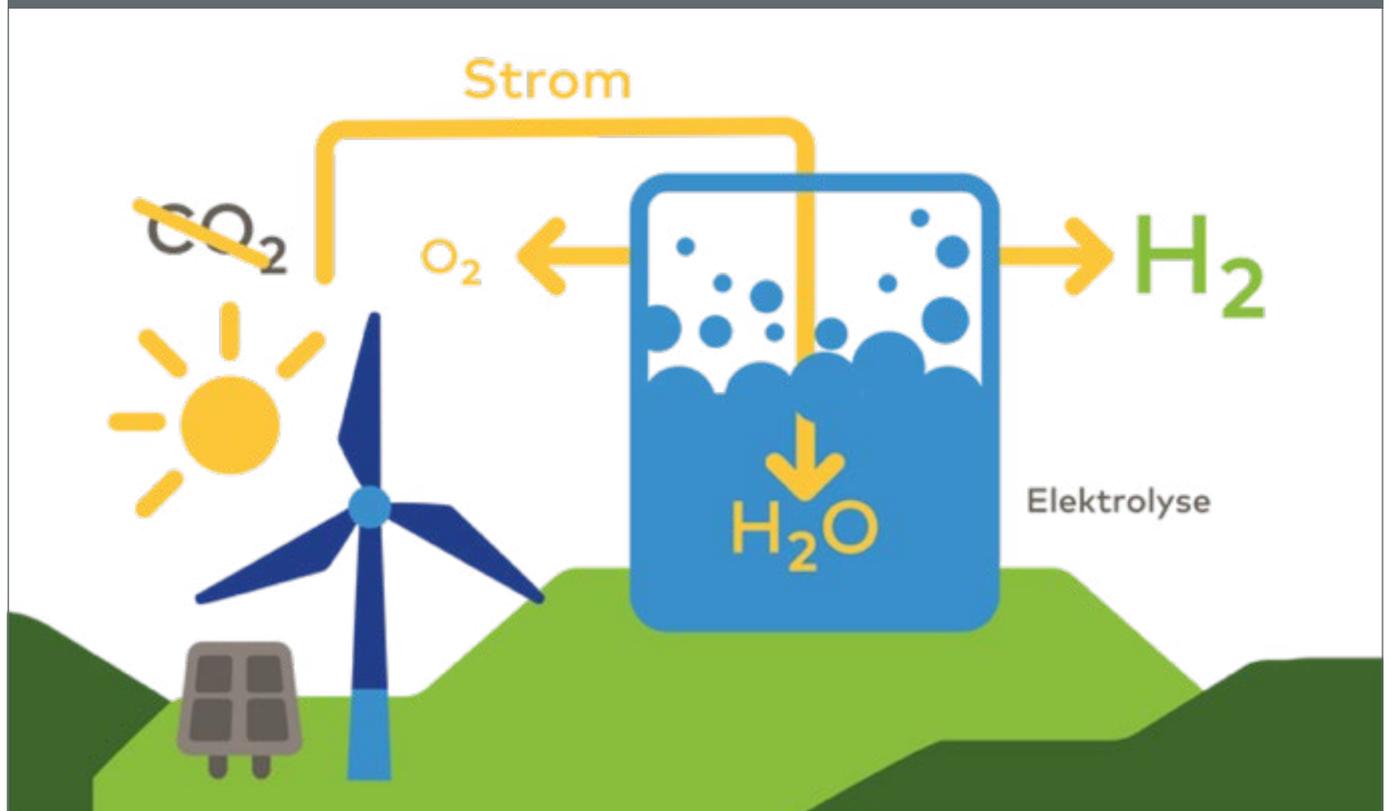
Als der britische Öl- und Gaskonzern BP Mitte Juni bekannt gab, die Führung bei einem mehr als 30 Mrd. USD teuren Projekt zur Herstellung großer Mengen von Wasserstoff aus erneuerbaren Energien in Australien zu übernehmen, wurde die weltweite und zukünftige Bedeutung dieses Energieträgers erneut deutlich. Die Bundesregierung bezeichnet das Gas als „Schlüsselement der Energiewende“. Einen weiteren Schub bekam die Wasserstoffdebatte durch den Ukrainekrieg und dessen Folgen, denn Wasserstoff könnte ein weiterer Schritt hin zu mehr Unabhängigkeit von (russischem) Gas sein.

Bereits 2021 stellte die Bundesregierung ihre Nationale Wasserstoffstrategie vor. Bei „grünem Wasserstoff“ (aus erneuerbaren Energien) soll Deutschland bis 2040 weltweit führend werden. Für dieses Ziel sollen rund 8 Mrd. EUR zur Verfügung gestellt werden; dazu kommen Förderprogramme der EU. Die Umsetzung dieser politischen Ziele dürfte allerdings die eigentliche Herausforderung werden.

Traditionelle und moderne Elektrolyseverfahren

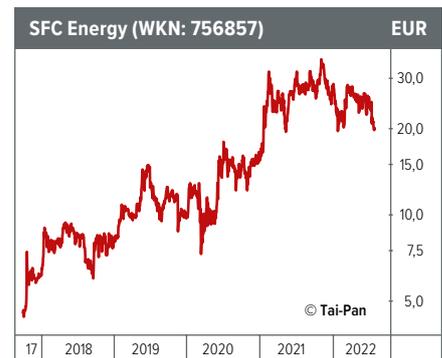
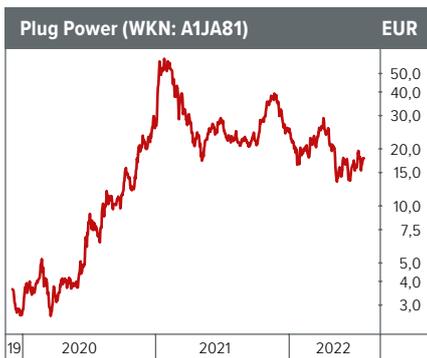
Unterschiedliche Herstellungsmethoden tragen zur Gewinnung von Wasserstoff bei. An sich ist Wasserstoff ein farbloses Gas; die

Abb. 1: „Grüner“ Wasserstoff



Schematische Illustration zur Herstellung von grünem Wasserstoff

Quelle: EnBW



geläufige Aufteilung in grünen, blauen, türkisen oder grauen Wasserstoff dient dazu, die Herstellungsarten und letztlich das Maß an Klimaneutralität des Produkts zu unterscheiden.

Der (politisch) gewollte grüne Wasserstoff wird durch Elektrolyse hergestellt (vgl. Abb. 1). Erneuerbare Energiequellen liefern den dafür benötigten Strom. Damit ist die Herstellung von grünem Wasserstoff CO₂-neutral, derzeit allerdings noch mit hohem Energieaufwand verbunden.

Die alkalische Elektrolyse (AEL) ist die älteste Elektrolysetechnologie, bei der ein poröses Diaphragma als Separator von flüssigem Wasser in seine Bestandteile Sauerstoff und Wasserstoff eingesetzt wird. Daher kann Wasserstoff mit der AEL nur bei geringen Produktionsraten erzeugt werden. Der Wasserstoff entsteht hier unter Umgebungsdruck und muss daher kostenintensiv komprimiert werden.

Im Gegensatz dazu ist die Proton-Exchange-Membrane-(PEM)-Elektrolyse deutlich weiter fortgeschritten. Sie wird bei dreimal so hoher Stromdichte wie die AEL sowie unter Druck betrieben und ist außerdem flexibel steuerbar. Da durch das aggressive saure Milieu kostenintensive Edelmetallelektroden und (platinertes) Titan für die Herstellung der Zellen eingesetzt werden müssen, sind die Investitionskosten allerdings sehr hoch.

Die Hochtemperaturelektrolyse spaltet hingegen kein flüssiges Wasser, sondern Wasserdampf in seine Bestandteile auf. Der Prozess findet typischerweise bei Temperaturen zwischen 100 °C und 1.000 °C statt. Zentrale Komponenten hierbei sind die sogenannten Festoxid-Elektrolysezellen (engl. Solid Oxide Electrolysis Cells; SOEC). Je höher die Temperaturen des eingespeisten Dampfes,

desto höher der Wirkungsgrad der Elektrolyse. Bei heutigen Anlagen können Anlagenwirkungsgrade von über 80% erreicht werden. Zudem benötigt die SOEC keine Edelmetalle und die Elektrolyse kann im Co-Elektrolyse-Betrieb zur Herstellung von grünem Synthesegas verwendet werden. Das führende SOEC-Elektrolyse-Unternehmen, die Sunfire GmbH, errichtet aktuell den weltweit größten Hochtemperaturelektrolyseur in der Neste-Raffinerie in Rotterdam.

Weltweite H₂-Roadmap mit Wachstumsmotor „grüner Wasserstoff“

Schon 30 Länder haben inzwischen eine eigene entsprechende „Roadmap“ formuliert; weltweit existieren bereits über 220 Großprojekte zum Thema Wasserstoff. Bis zum Jahr 2030 sollen rund 300 Mrd. USD in diesen Bereich investiert werden. Aktuell gibt es bereits für über 80 Mrd. USD Investitionsentscheidungen in Wasserstoff.

Wasserstoff wird heute vornehmlich in industriellen Anwendungen genutzt. Die vier wichtigsten sind dabei die Ölraffination (33%), Ammoniakproduktion (27%), Methanolproduktion (11%) und die direkte Reduktion von Eisenerz (3%).

Aktuell werden jedoch noch über 90% des genutzten Wasserstoffs aus fossilen Kraftstoffen gewonnen. Für ein schnelles Gelingen der Energiewende soll der derzeit noch CO₂-emittierende, „grau“ erzeugte Wasserstoff durch CO₂-neutralen, „grünen“ Wasserstoff ersetzt werden.

Aus einer großflächigen und wettbewerbsfähigen Verfügbarkeit von grünem Wasserstoff ergäbe sich die Möglichkeit, sämtliche fossilen Kraftstoffe in allen Anwendungsbereichen zu ersetzen, ►

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	KUV 2023e	Gewinn** 2022e	Gewinn** 2023e	KGV 2023e	Div.** 2023e
Plug Power [US]	A1JA81	17,33	9,56	0,90	1,30	7,40	-0,76	-0,33	neg	0,00
Ballard Power Systems [CA]	A0RENB	6,90	2,02	0,08	0,12	16,90	-0,51	-0,44	neg	0,00
NEL ASA [NO]	A0B733	1,56	2,30	0,10	0,18	12,80	-0,02	-0,02	neg	0,00
ITM Power [GB]	A0B57L	2,32	1,46	0,01	0,05	29,20	-0,08	-0,06	neg	0,00
SFC Energy [DE]	756857	20,15	0,37	0,08	0,12	3,10	0,10	0,43	48,0	0,00

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

Quellen: onvista.de, Marketscreener, eigene Schätzungen

Abb. 2: Ausgewählte Wasserstoffförderprojekte in Deutschland



Schon jetzt gibt es in Deutschland zahlreiche Projekte zur H₂-Erzeugung und -Infrastruktur sowie zur Wasserstoffnutzung in den Bereichen Industrie und Mobilität Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz

Dabei ist „IPCEI Wasserstoff“ eines der größten europäischen Förderprojekte überhaupt. 62 Großprojekte wurden dafür von der Bundesregierung ausgewählt (vgl. Abb. 2). Davon profitiert im Rahmen des Projekts „H₂-SARA“ auch der Dresdner Elektrolysepezialist Sunfire GmbH, der als eines der ersten Unternehmen eine signifikante Förderung für die Skalierung seiner Wasserstofftechnologien erhalten soll.

Big-Five-Player aus Nordamerika ...

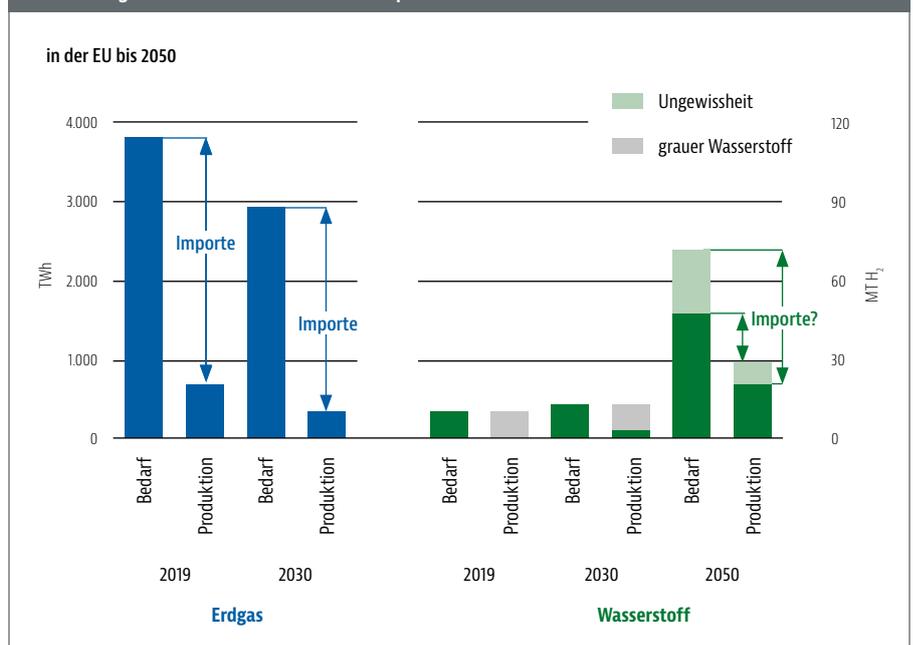
Die US-amerikanische **Plug Power** ist als „Platzhirsch der Branche“ von der Produktion von Elektrolyseuren über die Speicherung von Wasserstoff bis hin zu Brennstoffzellen tätig. Kürzlich hat das Unternehmen einen Auftrag für die Lieferung eines Elektrolyseurs mit einer Leistung von einem Gigawatt erhalten. Es soll sich um die bisher größte Anlage der Welt handeln, die ab 2025 durch Ökostrom aus dänischen Offshore-Windkraftanlagen jährlich bis zu 100.000 Tonnen grünen Wasserstoff herstellen kann. Für das laufende Jahr geht der Branchenführer allerdings unverändert von einem Verlust aus.

Der kanadische Brennstoffzellenhersteller **Ballard Power Systems** hat Abnehmer in den Bereichen Schiene, Schiff, Lkw und Bus. Aktuell werden die Produktionskapazitäten hochgefahren, um langfristig nicht nur Pilotprojekte zum Abschluss zu bringen, sondern um auch in Großserie fertigen zu können. Trotz einer Umsatzsteigerung um 25% gegenüber dem Vorjahresquartal lag das negative EPS zum 31.3. mit -0,18 CAD mehr als doppelt so hoch wie ein Jahr zuvor. Die Investitionen kann Ballard mit 1,2 Mrd. CAD Bankguthaben (ca. 50% der Börsenbewertung) allerdings weiterhin aus eigener Kraft finanzieren.

z.B. im Bereich der synthetischen Kraftstoffe, dem Transport, bei der Wärme- und Kälteerzeugung, aber auch der Langzeitenergiespeicherung sowie in einer Vielzahl an möglichen neuen Anwendungsgebieten. Exemplarisch sei die „Wasserstoff-Insel Öhringen“ genannt, wo ein Teil des bestehenden Gasnetzes vom restlichen Netz abgetrennt und schrittweise mit bis zu 30% Wasserstoff versorgt wird.

Der Markt für grünen Wasserstoff befindet sich daher erst am Anfang einer rasanten Wachstumskurve. Allein die Ziele der EU, die sich ausschließlich auf grünen Wasserstoff beziehen, fassen einen gemeinsamen europäischen Wasserstoffmarkt ins Auge, der als „Important Project of Common European Interest (IPCEI)“ mit höchster Priorität verfolgt werden soll. Er sieht bis zum Jahr 2030 rund 10 Mio. Tonnen eigene Produktion und weitere 10 Mio. Tonnen importierten Wasserstoff vor.

Abb. 3: Erdgas- und Wasserstoffbedarf vs. -produktion



Für die EU gehen die Prognosen bis zum Jahr 2050 von einer erheblichen Angebotslücke bei Erdgas und grünem Wasserstoff aus Quelle: IEA, WEC (2021)

... und aus Europa

NEL ASA hat sich in Norwegen auf Wasserstofftechnologien spezialisiert, die die Erzeugung, Speicherung und Distribution von Wasserstoff ermöglichen. NELs Wasserstoffinstallation in Rjukan war bereits 1953 die größte der Welt. Im Rahmen des IPOs 2014 wurde das Unternehmen als das erste zu 100% auf Wasserstoff spezialisierte gelistet. Als Elektrolysespezialist arbeitet NEL auch mit Iberdrola und Yara zusammen. Auch wenn NEL kürzlich in Australien einen weiteren Elektrolyseurdeal abgeschlossen hat, bedarf es weiterer Großaufträge, um die aktuelle Bewertung von rund 2 Mrd. EUR zu rechtfertigen.

ITM Power aus Großbritannien stellt integrierte Wasserstoffenergieanlagen her und ist spezialisiert auf die PEM-Elektrolyseure sowie Wasserstoff für Brennstoffzellenprodukte. Im Jahr 2020 schloss sich ITM Power mit Linde Engineering zur ITM Linde Electrolysis GmbH (ILE) zusammen. Deren Fokus soll auf der Produktion grünen Wasserstoffs und der Dekarbonisierung der Industrie liegen. ITM und ILE sind in den Bereichen Power-to-Fuel, Energiespeicherung und Wasserstoff für die industrielle Verwendung tätig. Trotz eines stark ansteigenden Auftragsbestands beläuft sich der Nettoverlust 2020/21 noch auf 29,5 Mio. GBP.

Der Hersteller von Direktmethanol- und Wasserstoffbrennzellen **SFC Energy** hat seinen Sitz in Brunthal bei München. Das Unternehmen entwickelt auch Lösungen für die netzferne und stationäre Stromerzeugung und -verteilung. Die Direct-Methanol-Fuel-Cell-(DMFC-)Produktlinien umfassen sowohl kleine, portable Geräte als auch stärkere, transportierbare Einheiten. Seit 2019 werden auch Brennstoffzellen angeboten, die statt mit Methanol mit Wasserstoff betrieben werden können. Bei einer unverändert dynamischen Auftragslage wird für 2022 ein positives EBITDA von ca. 7,5 Mio. EUR erwartet.

Fazit

Nachdem sich Wasserstoffaktien im Jahr 2021 innerhalb weniger Monate vervielfacht hatten, wurden die Titel seit Februar massiv abverkauft. Die Inflation und Leitzinserhöhungen machen die (noch) defizitären Tech-Highflyer generell unattraktiver im Vergleich zu dividendenstarken Value-Aktien oder Geldmarktanlagen. Immerhin scheinen die meisten Wasserstoffaktien inzwischen einen Boden gefunden zu haben; einige Titel tendieren wieder leicht aufwärts. Wasserstoff wird über die nächsten 20 Jahre einen deutlich höheren Anteil am globalen Energiemix einnehmen. Dies wird sich langfristig auch wieder entsprechend positiv auf die Aktienkurse der Branchenvertreter auswirken.

Wie schnell allerdings die alten Höchstkurse aus dem Jahr 2021 wieder erreicht werden können, bleibt angesichts weiter steigender Inflationsraten sowie Zentralbankzinsen offen. Langfristig werden jedoch die Unternehmen die höchsten Börsenwerte aufweisen, die heute schon massiv ihre F&E-Investitionen auf neue (Elektrolyse-)Technologien konzentrieren. ■

Oliver Schulte



148 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Politik & Gesellschaft

Sonderfall Schweiz

Die Eidgenossen machen in Sachen Geldpolitik einiges besser als die EU



Bild: © mezzotint_fotolia - stock.adobe.com

Von den Sorgen eines Thomas Jordan, Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), kann EZB-Chefin Christine Lagarde nur träumen: Um gerade einmal 3,2% sind die Preise in der Eidgenossenschaft zuletzt im Jahresvergleich gestiegen, gegenüber 8,5% in der Eurozone. Der SNB ist das aber schon zu viel, sodass die Währungshüter in Zürich Mitte Juni die Zinsen unerwartet um gleich einen halben Prozentpunkt erhöht haben. Der Franken ist daraufhin sofort gestiegen, vorübergehend lag der Wechselkurs bei unter einem Euro pro Franken. Zur Kaufkraft passt das nicht, das Preisniveau in der Schweiz liegt um mehr als 50% über dem in der EU, Lebensmittel sind dort sogar um etwa 80% teurer.

”

3,2% Inflation sind der Schweiz schon zu viel.

Stabile Lebensmittel- und Energiepreise

Hauptgrund für die bisher so geringe Inflation ist, dass die Preise für Lebensmittel und Energie bisher kaum gestiegen sind. Die Schweiz schützt ihre Bauern durch Importzölle und künstlich hohe Lebensmittelpreise vor der internationalen Konkurrenz. Steigen nun die Weltmarktpreise, dann verliert die Schweiz zwar Zolleinnahmen, aber das inländische Preisniveau bleibt unverändert. Strom erzeugt die Schweiz überwiegend aus Wasserkraft (66%), außerdem Kernenergie (20%) und Erneuerbaren (10%). Die fossilen Energieträger spielen mit 2% fast keine Rolle mehr. Das ist weitgehend CO₂-frei und führt dazu, dass Preisanstiege bei Gas und Kohle ohne Folgen für die Strompreise bleiben. Während die Energie in Deutschland 11% am Warenkorb der Verbraucher ausmacht, ist es in der Schweiz nur genau halb so viel.

Der Franken ist an sich überbewertet

Einen preisdämpfenden Effekt hat auch der Höhenflug des Franken. Gemessen an der Kaufkraft wäre 1 EUR etwas über 1,50 CHF wert, tatsächlich aber ist der Kurs zuletzt

auf unter 1,00 CHF abgesackt. Das reduziert die Importpreise aus der Eurozone, etwa für Autos und Maschinen. Beim Dollar gibt es diesen Effekt allerdings kaum. Gegenüber dem Greenback schwankt der Schweizer Franken seit Jahren in einer engen Bandbreite um die 0,95 CHF, und weil Rohstoffe am Weltmarkt in Dollar gehandelt werden, ist genau das nun das Einfallstor für die auch in der Schweiz leicht anziehende Inflation. Im Juni 2021 lag die Rate erst bei 0,6%, im Dezember waren es 1,5% und im Juni 2022 ca. 3,4% oder 3,2% nach der Berechnungsmethode der EZB.

Die größte Gläubigerin der Bundesrepublik Deutschland

Allerdings besteht auch in der Schweiz ein monetäres Risiko für die Geldwertstabilität. Die Franken-Geldmenge ist nämlich seit der Weltfinanzkrise ebenfalls deutlich stärker gestiegen als die reale Wirtschaftsleistung des Landes, vor allem in den Jahren 2011 bis 2015, als die Schweizerische Nationalbank den Höhenflug des Franken mit einer radikalen Maßnahme stoppte. Um Tourismus und Exportwirtschaft zu schützen, wurde der Wechselkurs zum Euro bei 1,20 CHF gedeckelt. Auch zu diesem hohen Kurs strömten noch dreistellige Milliardenbeträge in die Schweiz, die die SNB in aus dem Nichts geschaffene Franken einwechselte. Eine solche Politik ist an sich inflationär – und doch unterschied sie sich elementar vom Vorgehen der anderen großen Zentralbanken der Welt. Während diese neues Geld einfach in der vagen Hoffnung auf eine irgendwie bessere Zukunft schufen, bekam die Schweizer Notenbank Hunderte Mrd. EUR als reale Gegenleistung. Die SNB hat diese riesigen Beträge klug angelegt, insbesondere auch in Bundesanleihen. Deswegen ist sie heute – nur selten steht es in den Medien – die größte Gläubigerin der Bundesrepublik Deutschland. Dazu nur fünf Zahlen: Die SNB

verfügt aktuell über 858 Mrd. EUR an Devisenreserven (fast 100.000 EUR pro Einwohner), die EZB besaß Ende 2021 etwa 51 Mrd. EUR, die Deutsche Bundesbank noch 33 Mrd. EUR, also knapp 400 EUR pro Einwohner.

Clevere Vermögensanlage

Die Verwerfungen innerhalb der Eurozone sind kompliziert. Vereinfacht gesagt ist die Lage wie folgt: Deutschland hat Exportüberschüsse mit fast allen Ländern Europas, auch mit der Schweiz. Diese Überschüsse haben aber keineswegs zur Entstehung einer entsprechenden Vermögensposition geführt; vielmehr haftet die Bundesrepublik über verschiedene Mechanismen innerhalb des Eurosystems mit Billionensummen für die Folgen der mangelnden finanziellen Solidität anderer Länder. Sie ist die Hauptgläubigerin des ganzen Systems, allerdings mit Forderungen,

die schon heute durch Inflation an Wert verlieren und von denen ein Teil in Zukunft uneinbringlich werden könnte. Die Schweiz aber – und erst damit wird das Bild der Währungssituation in Europa vollständig – ist heute „die Gläubigerin der Gläubigerin“ des Eurosystems, und zwar mit deutlich hochwertigeren Forderungen, eben den Bundesanleihen im Eigentum der SNB. Diese beneidenswerte Position hat das kleine Land erreicht, indem es seine von vielen Euroanlegern subjektiv als besonders sicher angesehene Stellung clever in eine objektive Vermögensposition umgemünzt hat.

Geldpolitische Souveränität gewahrt

Die Frage, ob aus dem enormen Wachstum der Franken-Geldmenge nicht doch inflationäre Risiken erwachsen, ist damit freilich noch nicht beantwortet. Neben der erwähnten Gläubigerposition gegenüber dem Ausland sprechen aber drei weitere Gründe sehr dafür, dass die Schweiz eine Insel der Stabilität bleiben wird. Erstens hat sie ihre geldpolitische Souveränität gewahrt. Sie kann jetzt Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung ins Werk setzen, zu denen die EZB heute nicht (mehr) willens oder, schlimmer noch, nicht mehr in der Lage ist. Zweitens sind die finanziellen Verhältnisse der Schweiz auch im Inneren völlig geordnet. Und vor allem drittens: Für die heutige Lage gibt es einen Präzedenzfall. Nach der Lockerung der

”

Die Schweiz dürfte eine Insel der Stabilität bleiben.

Golddeckung des Dollar im Jahre 1968 wurde die Schweiz bis 1972 von ausländischem Anlagekapital überschwemmt. Damals galten noch die festen Wechselkurse des Systems von Bretton-Woods, sodass die SNB ein rapides Wachstum der Franken-Geldmenge trotz der damaligen Golddeckung des Franks nicht verhindern konnte. Nun, die mit diesem Kapitalzufluss verbundenen realwirtschaftlichen Geschenke hat das Land gern angenommen, auch der Dollar war ja noch goldgedeckt. Der Rest ist schnell erzählt: Die 12% Inflation in der Schweiz im Jahr der Ölkrise 1973 blieben ein einmaliger Ausrutscher. Danach war der Franken wieder hart und stabil wie eh und je – härter und stabiler als selbst die D-Mark. Insofern spricht wirklich alles dafür, dass die Schweiz auch die Inflationswelle unserer Tage schadlos und vielleicht sogar als große Gewinnerin überstehen wird.

Konrad Badenheuer

Anzeige

”

Fantastische
100.000 EUR
Devisenreserven
pro Kopf

Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

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

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



Österreichische Schule

„Die Karten werden neu gemischt“

Bericht vom GVS Finanzkongress,
der am 25.6.2022 in Wien stattfand



Angeregte Diskussion zwischen Prof. Dr. Thorsten Polleit, Mag. Gregor Hochreiter, Moderator Thomas Bachheimer, Prof. Dr. Hans-Werner Sinn und Dr. Keith Weiner (v.l.n.r.).

Am Nerv der Zeit

Das Motto des GVS Finanzkongresses traf den Nerv der Zeit: Denn in vielen Bereichen werden derzeit die Karten neu gemischt. Das betrifft naturgemäß auch die Märkte, die von Veränderungen immer besonders betroffen sind bzw. diese rasch einzupreisen versuchen. Durch die Veranstaltung führte Thomas Bachheimer, Gründer des Portals bachheimer.com, das unter dem Motto „thinking outside the box“ aktuelle wirtschafts- und gesellschaftspolitische Entwicklungen aufgreift, wovon es derzeit reichlich gibt – geopolitische Ereignisse, Corona-Maßnahmen, mandatswidrige Verhaltensweisen der Notenbanken etc.

Unter Zugzwang

Der US-Wirtschaftswissenschaftler Keith Weiner, Präsident des Gold Standard Institute USA und CEO von Monetary Metals, beschäftigte sich mit dem Zugzwang, unter

dem die Fed aktuell steht. Während es jeder liebe, wenn die Assetpreise steigen, wird bei steigenden Konsumentenpreisen der Ruf nach Maßnahmen laut. Auch einige Regierungen reagierten, etwa in Form von Preiskontrollen oder Exportverboten, was aber zu Engpässen und Produktionseinschränkungen führe und damit kontraproduktiv sei. Es lohne sich daher, die Mikroebene solcher populistischer Rezepte zu analysieren. Ähnlich verhalte es sich mit der Geldpolitik: So fordern die Mainstreamökonominnen aktuell Zinserhöhungen im Kampf gegen die Inflation, wobei die Anhänger von Milton Friedman, dem „Godfather of free markets“, und John Maynard Keynes nur zwei Rivalen im Stile von Coca-Cola und Pepsi seien, die in der Sache nur unterscheiden, ob regelgebunden oder diskretionär vorgegangen werden soll. Der freie Markt, die eigentliche Lösung, stehe nicht einmal auf der Bühne. Mehr zu Weiners originellen Ideen lesen Sie im Interview ab S. 60.

Schrecken ohne Ende

Als Nächstes beschäftigte sich Degussa-Chefvolkswirt Dr. Thorsten Polleit mit dem Fiatgeld als einem System des Schreckens ohne Ende. Er verwies nicht nur auf den Aufstieg und die heutige Machtfülle der Zentralbanken, sondern auch darauf, dass die Forderung nach einer „Zentralisation des Kredits in den Händen einer Zentralbank“ als fünfte von zehn sogenannten Maßregeln direkt aus dem kommunistischen Manifest von Karl Marx stamme. Dagegen wusste Ludwig von Mises, dass Fiatgeld die freie Marktwirtschaft zerstöre, und Hayek forderte entsprechend, dem vom Staat diktierten Fiatgeld nicht zu vertrauen. Es sei schlechtes, inflationäres Geld, das einige wenige auf Kosten vieler begünstige, so Dr. Polleit. Es Sorge u.a. für Wirtschaftsstörungen, treibe die Volkswirtschaft in die Überschuldung und lasse den Staat zulasten der Bürger und Unternehmer auswuchern. ►



Anlässlich unseres 10-jährigen Jubiläums freuen wir uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2022

anzukündigen:

„Die Freiheitskultur des Westens“ *ihre Krisen, ihre Zukunft*

Samstag, 8. Oktober 2022, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Prof. Dr. Michael Esfeld

**Grenzen der Freiheit in der
modernen Gesellschaft**

Prof. Dr. Gerd Habermann

**Freiheitsideale und Freiheits-
kämpfe in Deutschland.
Ermutigendes aus Geschichte
und Gegenwart**

Gunnar Kaiser

**Die aktuellen Krisen der
Freiheit und ihre Bewältigung**

Prof. Dr. David Dürr

**Freiheit und Recht
– geht das zusammen?**

Prof. Dr. Thorsten Polleit

**Warum Freiheit einen freien
Markt für Geld erfordert**

Wir würden uns freuen, Sie zur 10. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2022/03/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2022/

Akzeptanz gefährdet

Die Güterpreis-inflation, so zeigte sich Dr. Polleit überzeugt, werde sich auf breiter Front fortsetzen. In der aktuellen Hochinflation seien politische Lockdowns, grüne Politik und der Ukrainekrieg auf eine übermäßige Geldmengenausweitung getroffen. Ohne den weltweiten Geldmengenüberhang sei die Inflation nicht denkbar und dafür seien die Zentralbanken verantwortlich, auch wenn viele versuchten, das zu beschönigen. Eine sichtbar hohe Inflation gefährde die Akzeptanz des Fiatgelds – erst als Wertaufbewahrungsmittel, dann als Zahlungsmittel. Besonders gefährlich werde es, wenn die Menschen eine steigende Inflation erwarten. Das sei der Weg in die Hyperinflation. Für die nähere Zukunft erwartet Dr. Polleit eine weitere Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, vor allem in Westeuropa. Dies werde die vielleicht schwerste Rezession der Nachkriegszeit. Die Inflation bleibe hoch, weil die Zinsen nicht genug erhöht werden könnten. Der Euro könne sich in den nächsten fünf Jahren um 40% entwerten. Das Endspiel habe begonnen.

Streichholz und Zunder

Auch der frühere ifo-Präsident Prof. Dr. Hans-Werner Sinn beschäftigte sich mit der Inflation. Deutschland habe bereits vor der Pandemie einen Knick im Wirtschaftswachstum gehabt. Eine Ursache sei die „Herzkrise“ der deutschen Automobilindustrie. Wegen des Kriegs sei der Pessimismus nun riesengroß und das Vertrauen der Deutschen in die Zukunft so tief wie noch nie nach Kriegsende. Deutschland verliere seinen Wettbewerbsvorteil durch billige Rohstoffe aus Russland. Es sei nicht der Krieg, der die Inflation mache. Deren Ursachen waren quarantänebedingte, weltweite Lieferengpässe und die zeitgleiche Nachfragestützung durch die Notenbanken. Diese Kluft werde durch Preissteigerungen geschlossen. Die Inflation sei ein Thema von Streichholz und Zunder. Die EZB habe viel Zunder durch die Geldmengenausweitung akkumuliert, die Pandemiepolitik sei das Streichholz gewesen. Selbst wenn das Streichholz aus sei, brenne nicht nur der Zunder weiter, sondern auch die dicken Holzbanken daneben. Dazu komme die zögerliche Bremspolitik

der EZB. Die große Zinswende habe an den Märkten und in den USA schon längst stattgefunden.

Zweistellige Inflation möglich

Der Kern der Inflation sei eine angebotsseitige Verknappung, die sich grundsätzlich von einer keynesianischen Krise unterscheide, in der es nicht genug Nachfrage gebe. Hier wirke genau das Gegenteil: Die Nachfrage sei viel zu groß, insbesondere im B2B-Bereich. Die Entwicklung der Erzeugerpreise bezeichnete Prof. Dr. Sinn als „Horrorkurven“, in denen sogar die Ölkrisen verblassen. Die öffentliche Wahrnehmung sei dennoch null, aber das komme noch. Die Vorproduktinflation übertrage sich in die Endproduktinflation. Statistisch erfolge diese Übertragung mit einem Time-lag von ca. drei Monaten und zu etwa 35%. Rein rechnerisch steckten in den 33,6% Erzeugerpreis-inflation also 12% Güterpreis-inflation im August. Man sollte sich gedanklich auf die Möglichkeit zweistelliger Inflationsraten vorbereiten.

Gigantischer Geldüberhang

Der Zunder aber sei der Geldüberhang, der in der Eurozone mit 5,3 Bio. EUR im Verhältnis zum BIP besonders hoch ausfalle. Es sei genau das passiert, was Deutschland mit dem Maastricht-Vertrag unbedingt vermeiden wollte. Die Gefahr sei, dass diese Geldhorte irgendwann aktiviert werden. Das lasse sich dann nicht bremsen. 4,3 Bio. EUR des Geldüberhangs seien durch den Kauf von Staatsanleihen entstanden, die man nicht einfach wieder verkaufen könne. Vorher wären Italien und die italienischen Banken pleite. Wir seien in einer Situation, in der die Zentralbank die Kontrolle über die Preisentwicklung verloren habe. Es sei fraglich, ob der Euro dies überleben werde. Prof. Dr. Sinn wies ferner auf etliche Selbstverstärkungseffekte der Inflation hin: Neben der klassischen Preis-Lohn-Spirale nannte er das Ausscheiden der Babyboomer aus dem Arbeitsleben, die Energiewende und den Krieg in der Ukraine. Die Politik der Sanktionen sei kurzfristig und kontraproduktiv. Wir stärken eine neue Allianz zwischen China und Russland, so Prof. Dr. Sinn. Der Haupteffekt der Verknappung werde im nächsten Winter kommen. Eine Neuauflage der mexikanischen Tortillakrise

von 2007 sei möglich. Damals kam es zu Hungerprotesten in 37 Ländern.

Blick hinter die Statistik

Der Ökonom Gregor Hochreiter wagte in seinem Vortrag einen Blick hinter die Kulissen der Wirtschaftsdaten. Seit Corona gebe es viele starke Schwankungen, die den Blick verstellten. So hätten sämtliche EZB-Prognosen die künftige Inflation weit unterschätzt. Die verwendeten Modelle seien weniger Hilfsmittel, um Dinge zu durchdenken, sondern Krückstöcke, auf die man seine ganze Politik aufstütze. Ein weiteres Phänomen aus demselben Haus sei die dramatische Abnahme der Komplexität von Aussagen der EZB. Man könne sich fragen, inwiefern eine zu einfache Sprache zu einem zu einfachen Denken führe.

Hochreiter klopfte auch das Corona-Zwangssparen während der Lockdowns ab, das in der Folge zu einer Konjunkturstütze mit Ablaufdatum wurde. Im Herbst werde bei der breiten Mittelschicht die Ernüchterung einsetzen. Das sei dann keine Konsumverweigerung, sondern das Fehlen der Mittel. Vorbote sehe man bereits bei ökologischen Lebensmitteln, wo die Nachfrage einbreche.

Wirtschaftswunder oder Basiseffekt?

Auch das „Wachstum“ nach den Lockdowns sei nur eine Rückkehr zur Normalität gewesen – je stärker der Einbruch, desto stärker dieser Effekt. Dennoch wurde Italien zum Wirtschaftswunderland gekoren und der Economist lobt Mario Draghi über den grünen Klee. Dabei wirkten dort nur der Basiseffekt und der Umstand, dass das Land für Touristen mit dem Auto leicht erreichbar ist. Die Erfolge echter struktureller Reformen zeigten sich nicht so kurzfristig. Richtig wäre hier der Vergleich zur Vor-Corona-Zeit, aber da dümpel Italien nur.

Fazit

Thomas Bachheimer ist es gelungen, für den ersten GVS Finanzkongress eine Riege hochkarätiger Referenten zu gewinnen, die vielerlei interessante Aspekte der aktuellen Situation herausgearbeitet haben. Leider sind die Aussichten nach deren Analysen aktuell alles andere als rosig. ■

Ralph Malisch



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

NOCH
TICKETS
VERFÜGBAR

www.worldofvalue.de

Erleben Sie die World of Value Investmentkonferenz vor Ort oder im Livestream.

Es braut sich etwas zusammen. Deutschland, Europa und der Rest der Welt stehen vor unterschiedlichsten Problemen und Krisen - ein Durchblick ist schwer zu erlangen.

Profitieren Sie vom Insiderwissen unserer Speaker und schützen Sie sich und Ihr Vermögen vor dem drohenden perfekten Sturm.

Sichern Sie sich jetzt Ihre Teilnahme und verpassen Sie nicht die Gelegenheit, mit anderen Gästen und Speakern wertvolle Anlageideen und innovative Investmentstrategien auszutauschen.



Dr. Markus
Krall



Dr. Daniel
Stelter



Matthew
Piepenburg



Luis
Pazos



Tim
Schieferstein



Podiumsdiskussion
alphaTrio



Marc
Friedrich



Die Konferenz für innovative Investmentstrategien



Sichern Sie sich jetzt Ihr Ticket auf
www.worldofvalue.de/tickets

Die Teilnehmerzahl auf der World of Value 2022 ist begrenzt. Kein Ticketverkauf vor Ort.

Phänomene des Marktes

Stabilität führt zu Instabilität

Das Finanzsystem ist anfällig für Spekulationswellen, die in Krisen enden

Geht es nach (neo)klassischen ökonomischen Modellen, könnte alles ganz einfach sein: Hier ist die Wirtschaft als System zu verstehen, das nach einem Gleichgewicht sucht und dieses zu erhalten versucht. Die Effizienzmarkttheorie passt ebenfalls gut ins Bild. Doch die Sache hat einen Haken – denn was sich bei aller theoretischer Stabilität und Effizienz nicht so recht erklären lässt, sind große Krisen. Diese treten zwar sehr selten auf, aber sind dafür umso verheerender und können außer Kontrolle geraten. Die Finanzkrise im Jahr 2008 ist das beste Beispiel. Damals war der Markt nicht gerade effizient darin, potenzielle Risiken rechtzeitig und angemessen einzupreisen. Doch hätte man es besser wissen können? Aus Sicht des US-Wirtschaftswissenschaftlers Hyman Minsky (1919 bis 1996) mit Sicherheit.

Eine alte Hypothese

Bereits in den 1960er-Jahren forschte Minsky über das aus seiner Sicht inhärent instabile Finanzsystem. 1986 veröffentlichte er das Buch „Stabilizing an Unstable Economy“; später fasste er seine Theorie im Paper „The Financial Instability Hypothesis“ zusammen. Er ging von drei Gruppen von Unternehmen mit unterschiedlichen Charakteristika aus:

- solide Akteure, die temporär Schulden für große Investitionen aufnehmen, aber in absehbarer Zeit alle Zahlungsverpflichtungen durch ihre Cashflows erfüllen,
- spekulative Unternehmen, die zumindest alle Zinsen durch Cashflows bedienen, aber daraus nicht ihre Schulden begleichen können; sie müssen fällig werdende Kredite durch Aufnahme neuer Schulden verlängern, und
- Ponzi-Teilnehmer, deren Cashflows aus dem operativen Geschäft nicht einmal ausreichen, um die Zinsen zu zahlen; sie hoffen, dass der Wert ihrer Assets steigt, um nicht weitere Kredite aufnehmen oder Notverkäufe durchführen zu müssen.

Entscheidend ist nun, welche Gruppe in der Wirtschaft dominiert. Sind es die gesunden Unternehmen, kann durchaus ein Gleichgewicht entstehen – doch je höher der Anteil der Spekulations- und Ponzi-Gruppen, desto eher verstärken sich die Ungleichgewichte. Und genau das passiert laut Minsky: Anfangs stabile Systeme werden mit der Zeit immer instabiler. Lange anhaltende gute Zeiten führen dazu, dass der Anteil der Gruppen zwei und drei zunimmt. Prognosen werden optimistischer, Risiken unterschätzt und Kredithebel erhöht. Es entwickelt sich ein Boom, der zu Euphorie führt. Steigen dann z.B. die Zinsen deutlich an, kann die Finanzierung von Unternehmen dieser beiden Gruppen zum Problem werden. Einige sind nun gezwungen, ihre Verpflichtungen durch den Verkauf von Assets zu bedienen. Es gibt erste Pleiten und die Stimmung kippt. Banken werden vorsichtiger, eine weitere Welle von Notverkäufen und damit verbundenen Abwertungen setzt ein. Die Zweitrundeneffekte verursachen weitere Pleiten. Es ist ein Dominoeffekt, der immer neue Unternehmen mit sich reißt und am Ende in einer schweren Wirtschaftskrise enden kann.

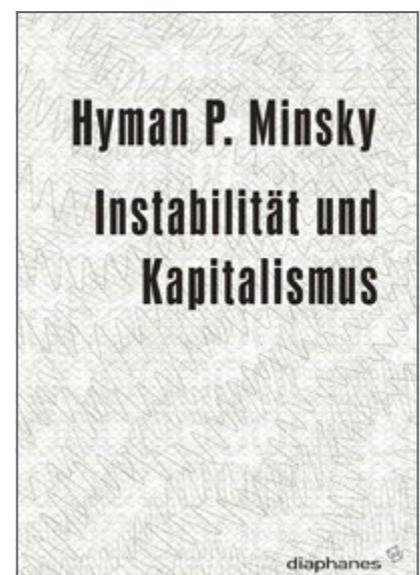
Taube Ohren

Dieses einfache Modell kann erklären, weshalb Konjunkturzyklen mit unterschiedlich starken Auswirkungen auftreten, je nachdem, wie überhitzt der vorherige Boom ausfiel. Doch die Theorie der „eingebauten“ Instabilität stand im Kontrast zum Mainstream der (neo)klassischen Gleichgewichtsmodelle. Minsky galt als Außenseiter. Sein Modell fand wenig Anklang in einer Welt, in der die Märkte als effizient angesehen wurden, wenn man ihnen nur freien Lauf gewährt. Deregulierung war das Gebot der Stunde. Marktteilnehmer, so nahm man an, seien schließlich rational und könnten alle Risiken angemessen beurteilen. Das deckte sich bestens mit den Interessen der

einflussreichen Gruppen. Kaum einer Bank dürfte es gefallen haben, zur Eindämmung von Spekulation mehr Eigenkapital hinterlegen zu müssen oder Unternehmen einen hohen Kredithebel zu versagen und damit dem eigenen Geschäft zu schaden. Regulierung, so das seinerzeitige Credo, sei ohnehin nur schädlich und ein Feind der freien Marktkräfte, die am Ende schon zum Guten führen würden.

Der Minsky-Moment

Doch man hatte die Rechnung ohne unsere menschlichen Verhaltens-effekte gemacht. Instabilität ist dabei eine charakteristische Eigenschaft des Systems und ergibt sich aus der Wahrnehmung der Marktteilnehmer: In guten Zeiten lohnt es sich, immer mehr Risiko einzugehen, ohne Konsequenzen zu spüren. Daraus entsteht eine gefühlte Stabilität, die wiederum die Risikofreude weiter erhöht. Früher oder später kommt es zu einer Übertreibung, die dann durch eine schmerzhaft Krise bereinigt wird. Am Ende sollte Minsky also recht behalten. Der „Minsky-Moment“ war die



Instabilität und Kapitalismus
von Hyman P. Minsky; diaphanes; 14,95 EUR

Finanzkrise 2008. Angeheizt durch niedrige Zinsen wurden über Jahre immer höhere Risiken eingegangen, die den Boom befeuerten und dann zum Bust führten. Der Staat musste einspringen, um die schlimmsten Folgen des Ungleichgewichts abzufedern. Deshalb wäre es aus Sicht des Modells durchaus angebracht, Maßnahmen wie höhere Eigenkapitalanforderungen zu ergreifen, um die Fallhöhe von vornherein zu begrenzen, sodass die großen Exzesse gar nicht erst auftreten. Das Finanzsystem müsste so reformiert werden, dass es dem Rest der Wirtschaft dient, statt diese immer wieder aufs Neue zu destabilisieren.

Fazit

Minsky leitete sein erstaunlich einfaches und intuitives Modell aus der General Theory von John Maynard Keynes ab. Demnach weist unser Finanzsystem komplexe, verhaltensbasierte, systemische Risiken auf und ist von Natur aus instabil.

Gute Zeiten (gefühlter) wirtschaftlicher Stabilität führen früher oder später zu Exzessen, sei es durch einen langen Bullenmarkt, niedrige Zinsen, hohe Kreditvergabe oder eine Kombination von alledem. Das System pendelt von Boom zu Bust, ohne langfristig ein stabiles Gleichgewicht zu erreichen. Deshalb kann das Finanzsystem nicht einfach sich selbst überlassen werden in der Hoffnung, dass der Markt alles von selbst regelt. Zwar ist das Modell eine grobe Vereinfachung, um Krisen an den Märkten (und darüber hinaus) zu erklären – doch der ruinöse Zyklus hat sich in der Geschichte bereits mehrfach wiederholt. Verheerende Krisen waren aber trotzdem selten: Denn es muss erst genug Zeit vergehen, bis die Exzesse verblassen und genug neue Akteure am Markt sind, die den Zyklus noch nicht selbst erlebt haben. Dann kann das Ganze wieder von Neuem beginnen. ■

Dr. Marko Gränitz

Und was sagen die Austrians dazu?

Aus Sicht der Österreichischen Schule muss hier allerdings Folgendes angemerkt werden: In einer Geldordnung mit „gutem Geld“, also ohne Zentralbanken und ohne Fiatgeld, wäre die Wirtschaft vermutlich weitaus stabiler, weil die Marktkräfte bei Fehlentwicklungen der Unternehmen bedeutend schneller korrigierend wirken, sodass sich das Potenzial für eine große Instabilität gar nicht erst bilden kann. Letztlich sind es die Zentralbanken, die durch den von ihnen ständig unter das Natürliche gedrückten Zins die Ungleichgewichte erst schaffen (z.B. Zombiunternehmen). ■

Ralf Flierl

Anzeige

GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONSIDEEN!



VTAD
INNOVATIONS
AWARD
2022

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

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

PREISVERLEIHUNG IM HERBST 2022 IN FRANKFURT /MAIN

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

Alle Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

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

Lebensart & Kapital – International

St. Lucia

Die schöne Helena der Kleinen Antillen

Der Kampf gegen Diskriminierung steht heutzutage vielerorts ganz oben auf der Politikagenda. Insofern ist es geradezu überraschend, dass noch keine Initiative existiert mit dem Ziel, mehr Länder nach Frauen zu benennen: Mit St. Lucia, deren Name auf die heilige Lucia von Syrakus zurückgeht, gibt es weltweit nur einen Fall mit Bezug auf eine historische weibliche Figur. Dagegen sind Ländernamen mit Männerbezug häufig, wie auch die Beispiele der beiden Großmächte Amerika und China zeigen.

Paradies für Naturliebhaber

Dafür ist das weibliche Unikat eine echte Schönheit. Zu verdanken ist das an vorderster Front den beiden „Pitons“ genannten Bergen, die 770 bzw. 743 Meter hoch aus dem Meer ragen, vom vulkanischen Ursprung zeugen und zum Weltkulturerbe gehören. Ein Wahrzeichen ist auch der Nationalpark Pigeon Island, der mit atemberaubender Kulisse lockt und gleichzeitig viel über die lokale Kultur und Geschichte lehrt.

Hinzu kommt der Tet Paul Nature Trail, der ebenfalls eine einzigartige Kombination aus Geschichte, exquisiter Pflanzenwelt und malerischer Landschaft bietet. Sehr pittoresk sind zudem die quirlige Hauptstadt Castries oder der in einer Bucht gelegene Marigot Bay, den manche sogar als schönsten Ort der Karibik bezeichnen.

Nicht fehlen dürfen bei der Aufzählung der Sehenswürdigkeiten zudem der Regen-



Castries, die Hauptstadt des karibischen Inselstaats St. Lucia, ist nicht nur für Kreuzschifffahrer eine Reise wert

wald, die Wasserfälle, ein Botanischer Garten, das Vogelschutzgebiet, der einzige Drive-in-Vulkan der Karibik (Sulphur Springs) mit seinen Schwefelquellen oder Top-Schnorchel-Strände wie Anse Chastanet Beach sowie das Taucherparadies Anse-Chastanet-Meeresreservat. Kein Wunder also, dass St. Lucia in Anlehnung an die griechische Mythologie, in der Helena von Troja als die schönste Frau der Welt galt, auch den Kosenamen „schöne Helena der Kleinen Antillen“ trägt.

Wie gemacht für Sonnenfans und Schokoladengenießler

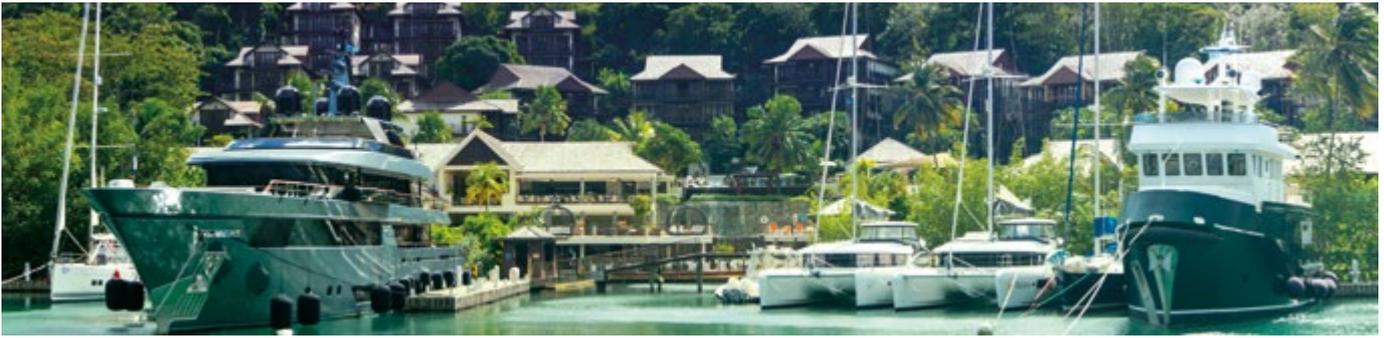
Zu finden ist alles das auf einem Inselstaat in der Karibik, der 39 km südlich von Martinique und 34 km nordöstlich

von St. Vincent liegt. Bei 45 km Länge, 25 km Breite und 158 km Küstenlinie gilt St. Lucia als zweitgrößte der Windward-Inseln auf den Kleinen Antillen. Die Gesamtfläche von rund 616 qm ist kleiner als die von Berlin und die Einwohnerzahl entspricht mit rund 185.000 jener von Potsdam.

In der Kolonialzeit war die Insel vor allem bei Briten und Franzosen heiß begehrt. Der Besitz wechselte 14 Mal zwischen den beiden Fronten, bevor die Briten 1814 endgültig die Macht übernahmen. 1979 erlangte St. Lucia die Unabhängigkeit, doch man ist weiterhin Mitglied im Commonwealth. Geschichtlich bedingt ist die Gesetzgebung britisch geprägt und die Amtssprache Englisch.



Der 17 Hektar große Pigeon Island Nationalpark im Norden von St. Lucia begeistert mit türkisfarbenem Meer und hellem Sandstrand



Diente bereits unzählige Male als imposante Filmkulisse – die Marigot Bucht im Westen der Insel

Klimatisch ist St. Lucia dem Einflussbereich der nordöstlichen Passatwinde ausgesetzt und es herrscht ein tropisches Meeresklima. Die Durchschnittstemperatur liegt bei 27 °C. Es gibt eine Trockenzeit etwa von Januar bis April und eine Regenzeit von Mai bis November.

Das warme Klima, der nährstoffreiche Boden und die üppigen Tropenwälder sorgen übrigens für ideale Bedingungen zum Gedeihen von Kakaobohnen. Darum ist Schokolade seit Langem Teil der Geschichte und gilt die Insel als Hotspot für Schokoladenliebhaber. Die lokale Schokotourismusindustrie gilt als zukunftsträchtig; zum Angebot zählen Spabehandlungen, Touren, Kurse und andere Aktivitäten.

Herausforderndes volkswirtschaftliches Umfeld

Das klingt zwar lukrativ, darf aber nicht den Blick für eine allgemein recht schwierige volkswirtschaftliche Situation verstellen: Denn die stark vom Tourismus abhängige Wirtschaft musste im Sog der COVID-19-Pandemie 2020 einen Einbruch der Leistung um 24,4% hinnehmen. Laut einem aktuellen IWF-Bericht sieht sich St. Lucia aufgrund der Abhängigkeit von Lebensmittel- und Energieimporten nun durch den Krieg in der Ukraine mit neuen Herausforderungen konfrontiert. Diese Rückschläge verschärfen die seit Langem bestehenden Probleme wie geringes Wachstum und Anfälligkeit für Naturkatastrophen/ Klimawandel.

Darüber hinaus stellen die hohe Staatsverschuldung (90,6% des BIP) und der große Finanzierungsbedarf erhebliche Risiken dar. Hinzu kommt, dass sich die Arbeitslosenquote im Vorjahr bei 21,9% bewegte und die Jugendarbeitslosenquote sogar

37,0% betrug. Das erschwert natürlich auch Ausländern die Jobsuche. Chancen bestehen am ehesten als Lehrer, im Dienstleistungsgewerbe (Bars und Restaurants), dem Tourismus (Arbeit als Fremdenführer) oder als Outdoor-Sportlehrer (Segeln, Tauchen, Wandern).

Doch selbst wer einen dieser Jobs ergattern kann, muss sehen, wie er damit finanziell über die Runden kommt. Nach Angaben der Crowdsourcing-Datenbank livingcost.org sind die Lebenshaltungskosten in Deutschland zwar 29% höher als in St. Lucia – aber das durchschnittliche Gehalt nach Steuern reicht in Deutschland zur Deckung der Lebenshaltungskosten für 2,0 Monate aus, während es in St. Lucia nur 1,4 sind.

Auch Partygänger kommen auf ihre Kosten

Für Interessenten, die sich auf eigene Faust durchschlagen wollen, gibt es derzeit ein Programm, das es unter Bedingungen erlaubt, das Inselleben als Tourist oder Fernarbeiter für bis zu einem Jahr zu genießen.

Außerdem existiert die Option des Erwerbs einer Staatsbürgerschaft über ein Investitionsprogramm. Zu leisten ist dafür eine Zahlung von 100.000 USD bei einem Antragssteller und von 150.000 USD für eine Familie mit drei Angehörigen.

Wer durch seine Verbindungen zu dem Inselstaat dort steuerpflichtig wird, auf den kommt als Privatperson ein gestaffelter Einkommensteuersatz von 10% bis 30% zu. Der Körperschaftsteuersatz beträgt 30% und bezieht sich nur auf Einkünfte, die in St. Lucia erzielt werden oder aus St. Lucia stammen. Kapitalertragsteuern gibt es nicht.

Angelockt fühlen dürften sich von alledem Liebhaber von romantischem Flair und der karibischen Lebensweise. Zu letzterer gehören auf St. Lucia nicht nur das Jazzfestival im Mai und der Karneval im Juni, sondern auch eine Straßenparty, die jeden Freitag in Gros Islet an der Nordwestküste stattfindet.

Jürgen Büttner



Die Pitons, zwei eindrucksvolle Bergspitzen direkt am Karibischen Meer, zählen zum Weltnaturerbe der UNESCO

Inside

Infrastruktur- und Growth-Fonds

Rückenwind und Gegenwind im Krisenumfeld

Aktieninvestoren suchen in der aktuellen Gemengelage aus Inflation, Zinserhöhungen und unsicheren Gewinnaussichten der Unternehmen vergleichsweise sichere Häfen. Fündig werden sie u.a. im Basisinfrastruktursektor. Hohe Preissetzungsmacht, relativ stabile Zahlungsströme, Wachstumspotenzial und eine größere Konjunkturunabhängigkeit als der breite Markt sorgen in diesem Segment derzeit für Investoreninteresse. Der **BANTLEON Select Infrastructure** (WKN: A2PH94; +10,4% in drei Jahren) konzentriert sich auf die Basisinfrastruktur mit Fokus auf Europa. Einen detaillierten Blick in die Funktionsweise des Fonds erhalten Sie in der Fondsanalyse auf S. 34. Während bestimmte Infrastruktursegmente

vergleichsweise widerstandsfähig gegen die aktuellen Marktturbulenzen sind, leiden die Growth-Titel. Besonders steigende Zinsen erweisen sich als Gift, weil sie die Finanzierung verteuern. Allerdings bieten sich bei zu Unrecht unter die Räder gekommenen Qualitätstiteln auch gute Kaufgelegenheiten. Der **Prévoir Gestion Actions** (WKN: A1T7ND; +24,7% in drei Jahren) ist kein klassischer Growth-Fonds. Zwar wird auch auf Wachstumsperspektiven geachtet, allerdings müssen die Titel noch zusätzliche Kriterien erfüllen. Auf S. 36 lesen Sie ein Interview mit Louis Puga, der den Fonds von Armin Zinser übernommen hat, über die Charakteristika des Portfolios.

Globaler Fokus

Der von Manoj Patel gemanagte, milliarden-schwere **DWS Invest Global Infrastructure** (WKN: DWS0Q2; +28,1% in drei Jahren) investiert breit gestreut in Transport, Energie, Wasser und Kommunikation. Aktuell ist das Segment der Lieferung und Lagerung von Erdöl/Erdgas am stärksten vertreten. Dazu zählt beispielsweise der kanadische Pipelinebetreiber Enbridge (siehe auch Artikel zu Infrastruktur auf S. 12). Ebenfalls stark gewichtet sind zwei spezialisierte REITs, die Mobilfunksendemas-tenbetreiber Crown Castle und American Tower. Mit knapp 68% liegt ein regionaler Schwerpunkt auf Nordamerika (USA und Kanada). Im Juni wurde das Engagement

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


commoditycapital
Invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
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

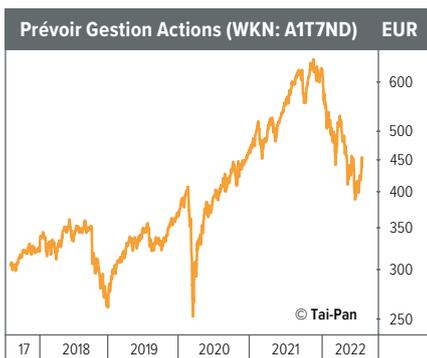
www.schmitzundpartner.ch


Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de


torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de



in Infrastrukturaktien aus Asien ohne Japan erhöht, die aus Sicht des Fondsmanagers von einer Aufhebung der COVID-19-Lockdowns in China profitieren sollten.

Schwellenländerinfrastruktur

Während es in den entwickelten Volkswirtschaften vorrangig um Erneuerung und nachhaltige Ausrichtung der Infrastruktur geht, bestehen in Schwellenländern u.a. durch Bevölkerungszuwachs, vermehrten Wohlstand und Urbanisierung weitere Schwerpunkte. Der **iShares Emerging Market Infrastructure ETF** (WKN: A0NECV; -14,8% in drei Jahren) investiert ausschließlich in Schwellenländern. Basiswert ist der S&P Emerging Markets Infrastructure Index. Mit 49,5% ist China am stärksten vertreten, mit deutlichem Abstand gefolgt



von Brasilien (19%) und Mexiko (14%). Die stark unterdurchschnittliche Performance zeigt, wie unterschiedlich sich Infrastrukturaktien je nach Geschäftsbereich und Region entwickeln können. Der am höchsten gewichtete Titel ist Airports of Thailand, ein Unternehmen, das durch die Corona-Krise deutliche Umsatzeinbrüche erlitt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von im Schnitt 10,9 ist der Infrastrukturaktienkorb aber vergleichsweise günstig bewertet.

Nachhaltige Transformation

Der im Mai 2020 aufgelegte **KBI Global Sustainable Infrastructure Fund** (WKN: A2P220; +52,2% seit Auflegung) konzentriert sich auf das Segment nachhaltiger Infrastruktur, das u.a. von politischen Ziel-

setzungen profitiert. Fondsmanager Colm O'Connor investiert beispielsweise in Wasserinfrastruktur, saubere Energie, aber auch in nachhaltige Landwirtschaft und Ernährung. Das Portfolio umfasst 30 bis 60 Titel (aktuell u.a. die Versorger NextEra Energy, Iberdrola und Enel), der Schwellenländeranteil liegt bei maximal 20%. Beim Stock Picking wird auch auf die Dividendenrendite geachtet, angestrebt werden 3,5% bis 4,5%.

Geldregen durch Fiskalprogramme

Der von Werner Richli gelenkte **CS (Lux) Infrastructure Equity Fund** (WKN: A2H66S; +32,0% in drei Jahren) investiert in Infrastrukturtitel unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Der Experte sieht vor allem vor dem Hintergrund aufgelegter staatlicher Fiskalprogramme Rückenwind für den Sektor. Laut Global Investments Hub haben die G20-Staaten zwischen Februar 2020 und August 2021 Infrastrukturprogramme in Höhe von über 3,2 Bio. USD angekündigt, was 4,6% ihres BIP entspricht. Der Fokus der geplanten Investitionen liegt auf Transport, Kommunikation, Versorgung und der grünen Energiewende. Unter den Top-Holdings finden sich der US-Energiekonzern Cheniere Energy, Crown Castle und der deutsche Versorger RWE. ▶

Zwei Jubiläen

Von Kostolany gelernt

Die Schmitz & Partner AG mit Sitz im malerischen, hoch über dem Lago Maggiore gelegenen und italienisch geprägten Ort Brione im Tessin, wurde heuer 25 Jahre alt. Aktuell hat die Vermögensverwaltung 100 Mio. EUR unter Management, davon rund 30 Mio. EUR in den beiden sich ergänzenden vermögensverwaltenden Fonds Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) und Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD). Dr. Holger Schmitz, ein vehementer Kritiker des Euro seit Anbeginn, blickt auf 34 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung zurück, die auch eine Zusammenarbeit mit Börsenlegende André Kostolany beinhaltet.

Mischfondsurgestein

Auch Dr. Jens Ehrhardt, einer der bekanntesten deutschen Namen in der Fondsszene und einer der Pioniere der bankenunabhängigen Vermögensverwaltung in Deutschland, ist ein ausgewiesener Eurokritiker. Der erste Fonds aus seinem Haus DJE und zugleich der erste Vermögensverwalterfonds überhaupt erblickte im August 1987 das Licht der Welt. Mittlerweile ist dieser FMM-Fonds (WKN: 847811) 462 Mio. EUR schwer. Der Schwerpunkt liegt auf globalen Aktien, zur Ergänzung können Anleihen beigemischt werden, auch Cashhaltung ist möglich. Der Track Record über Jahrzehnte kann sich sehen lassen: In 29 von 35 Jahren verbuchte der Fonds

ein positives Ergebnis. Seit seiner Auflegung hat der Marathonläufer unter dem Management von Dr. Ehrhardt gut 1.240% erwirtschaftet. Der Name FMM ist Programm; der Investmentansatz nutzt die Analyse fundamentaler, monetärer und markttechnischer Aspekte auf unterschiedlichen Zeitebenen. Konkret: Im Blickfeld stehen neben einer fundamentalen Bewertung von Unternehmen die Einordnung makroökonomischer Daten wie z.B. Geldmenge und Inflation sowie eine Sentimentanalyse der Märkte. Aktuell sieht Dr. Ehrhardt mit Blick u.a. auf Rezessionsgefahren kurzfristig eher pessimistisch in die Zukunft. ■

Christian Bayer

Im Land der aufgehenden Sonne

Die französische Fondsboutique Comgest investiert seit über 30 Jahren nach einem bewährten Quality-Growth-Ansatz in unterschiedlichen Regionen. Der **Comgest Growth Japan** (WKN: A2AQBB; +6,2% in drei Jahren) wird von Chantana Ward und Richard Kaye gemanagt. Zu ihren Quality-Growth-Kriterien zählen beispielsweise eine hohe Preissetzungsmacht, Marktführerschaft in einer Nische, dauerhaftes Wachstumspotenzial, starke Kundenbindung und Transparenz des Managements. Die strengen Auswahlkriterien haben ein konzentriertes Portfolio zur Folge, aktuell sind es 44 Titel. Zu den Top-Positionen zählen der Elektronikkonzern Sony Group und das Robotikunternehmen FANUC. Trotz der aktuellen Schwäche gelang dem Fonds seit Auflegung im Herbst 2016 mit einem Ertrag von 5,3% p.a. gegenüber dem japanischen Leitindex Topix Net Return (3,4% p.a.) eine deutliche Outperformance (Stand: 30.6.). Der Fonds befindet sich auch in unserem Musterdepot.

Wachstumsfirmen in Europa

Der **Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF** (WKN: ETFL03; +13,8% in drei Jahren) bildet die Kursentwicklung

des STOXX Europe Strong Growth 20 Index ab. Bei der Auswahl werden unterschiedliche Kennziffern wie Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis und Gewinnwachstum berücksichtigt. Im ETF mit 20 wachstumsstarken Aktien aus Europa steht Deutschland regional mit 19,6% an erster Stelle. Unter den Sektoren dominieren Healthcare (22,8%) und Nicht-Basiskonsumgüter (16,7%). Zu den Top-Werten zählen der spanische Solartechnik-anbieter SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE, der britische Finanzdienstleister Sanne Group und der niederländische Experte für intelligente Stromnetze Alfen.

Growth-Experten mit Tradition

Der **Seilern World Growth** (WKN: A0RFK8; +41,6% in drei Jahren) kommt aus dem Hause der Londoner Seilern Investment Management. Wer aufgrund des Namens kontinentaleuropäische Wurzeln vermutet, geht nicht fehl: Das Unternehmen wurde 1989 von Peter Seilern-Aspang gegründet, einem Nachfahren des alten österreichischen Adelsgeschlechts der Grafen von Seilern und Aspang. Im Fokus des Growth-Ansatzes stehen skalierbare Geschäftsmodelle, dauerhafte Wettbewerbsvorteile und starkes organisches

Wachstum. Ein Schwerpunkt des Portfolios liegt aktuell auf IT-Unternehmen (40,1%) und Healthcarediteln (30,2%), regional sind die USA mit 70,1% stark vertreten. Seit 2009 hat der Fonds jedes Kalenderjahr im positiven Terrain abgeschlossen, aktuell liegt er seit Jahresbeginn mit 17,2% im Minus. Die US-Titel Alphabet, Mastercard und Microsoft sind aktuell am stärksten im Portfolio vertreten.

Wachstumsregion Asien

Asien gilt als Wachstumsregion und damit ein attraktives Umfeld für Growth-Aktien, auch wenn die Corona-Krise hier ebenso ihre Spuren hinterlassen hat. Das Portfolio des **JPM Asia Growth** (WKN: A0DNC7; +17,6% in drei Jahren für Euroanleger) wird seit Mai 2015 von Joanna Kwok und Mark Davids mit einem Quality-Growth-Ansatz gelenkt. Die Unternehmen des Fonds profitieren u.a. von Megatrends wie neuen Konsumgewohnheiten und einer höheren Nachfrage nach Finanzdienstleistungen. Zu den Top-Titeln zählen Taiwan Semiconductor, der chinesische Internetkonzern Tencent und der in Hongkong beheimatete Finanzdienstleister AIA. Regional dominiert China mit 34% im Fonds.

Christian Bayer

Infrastruktur- und Growth-Fonds/-ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup*** in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Infrastrukturfonds/-ETFs							
BANTLEON Select Infrastructure	A2PH94	-1,6	+10,4	+10,1	+21,2	-30,7	69,4
CS (Lux) Infrastructure Equity Fund *	A2H66S	+4,6	+32,0	+10,1	+21,2	-36,8	738,6
DWS Invest Global Infrastructure	DWS0Q2	+17,0	+28,1	+10,1	+21,2	-33,6	3.411,7
iShares Emerging Market Infrastructure ETF*	A0NECV	+3,1	-14,8	+10,1	+21,2	-45,8	52,4
KBI Global Sustainable Infrastructure Fund	A2P220	+9,0	k.A.	+10,1	k.A.	k.A.	1.335,4
La Française Systematic Global Listed Infrastructure	976334	+14,1	+3,0	+10,1	+21,2	-32,3	22,7
Macquarie Global Listed Infrastructure Fund	A0YGHN	+12,2	+17,5	+10,1	+21,2	-37,4	36,4
Partners Group Listed Infrastructure	A0KET4	+9,2	+11,0	+10,1	+21,2	-33,5	816,0
Xtrackers S&P Global Infrastructure ETF*	DBX1AP	+21,3	+18,6	+10,1	+21,2	-42,8	386,8
Growth-Fonds/-ETFs							
BlackRock US Growth Fund*	921822	-18,0	+27,5	-9,1	+42,0	-40,2	322,9
Comgest Growth Japan	A2AQBB	-18,7	+6,2	-3,1	+15,7	-36,9	2.585,7
Deka STOXX Europe Strong Growth 20 ETF	ETFL03	-24,1	+13,8	-11,8	+21,3	-38,9	328,5
JPM Asia Growth*	A0DNC7	-13,1	+17,6	-8,8	+16,1	-40,3	1.323,8
Lyxor Russell 1000 Growth ETF**	LYX0MS	-1,4	+66,2	-9,1	+42,0	-32,1	274,7
Prévoir Gestion Actions	A1T7ND	-21,0	+24,7	-11,2	+10,7	-40,4	358,2
Seilern World Growth*	A0RFK8	-10,4	+41,6	-9,7	+29,5	-32,1	2.010,0
T. Rowe Price Global Focused Growth*	541554	-15,1	+42,0	-9,7	+29,5	-35,9	2.884,6
Tigris Small & Micro Cap Growth Fund	A2QDSH	-15,6	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	12,1

* in Mio. USD; ** in Mio. GBP; *** falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Vergleichsgruppe

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

Buchbesprechung

„Der leichte Einstieg in die Welt der ETFs“

Der Autor Gerd Kommer blickt auf eine langjährige Laufbahn als Banker zurück. Mittlerweile ist er als Vermögensverwalter selbstständig. In den vergangenen Jahren sind mehrere Bücher aus seiner Feder erschienen, zuletzt standen dabei ETF-Themen im Vordergrund. 2020 gründete der Verfechter passiver Investments einen Robo-Advisor. Anleger können über ETFs nach dem von ihm entwickelten Weltportfoliokonzept anlegen, das auch im Buch thematisiert wird.

Die als „Starterbuch“ vorgesehene Einführung richtet sich explizit an Leser, die über kein Investmentvorwissen verfügen. Interessenten bekommen eine Vielzahl nützlicher Handreichungen, u.a. zum Finden passender ETFs, zu Depotöffnungen und Ordermöglichkeiten. Echten Nutzwert bringen auch kompakte Hinweise zur Steuerthematik. In Kommers Weltportfoliostrategie werden Faktorprämien genutzt. Vor diesem Hintergrund ist es verwunderlich, dass sich zu dem Thema Faktor-ETFs weder im Register noch im Glossar Hinweise finden.

Kritik an hohen Kosten bei aktiv gemanagten Fonds dürfen in einem ETF-Buch natürlich nicht fehlen. Im Zusammenhang eines Kostenvergleichs zwischen einem aktiv gemanagten Fonds und einem MSCI-World-ETF verweist der Autor auf hohe Ausgabeaufschläge bei ersterem. Dass diese wegfallen, wenn Anleger über Fondsdiscouter kaufen, erfährt der Leser in diesem Zusammenhang allerdings nicht. An einigen Stellen schießt der Autor im missionarischen Eifer für das passive Investieren auch übers Ziel hinaus: So finden sich im Inhaltsverzeichnis unter der Überschrift „Anlageprodukte, von denen man die Finger lassen sollte“ aktiv gemanagte Fonds aller Art, die ohne Differenzierung als „ganz einfach teuer und schlecht“ bezeichnet werden, neben kapitalbildenden Lebensversicherungen.

Fazit

Das Buch bringt interessante theoretische und praktische Informationen mit Nutzwert für ETF-Einsteiger. Ein Glossar, eine Linksammlung und ein Register helfen zur weiteren Vertiefung und zur Orientierung. ■

Christian Bayer



„Der leichte Einstieg in die Welt der ETFs: Unkompliziert vorsorgen – ein Starterbuch für Finanzanfänger“ von Gerd Kommer; FinanzBuch Verlag; 176 Seiten; 18,00 EUR

Buchbesprechung

„Closed-End Funds verstehen und bewerten“

Anton Gneupel und Luis Pazos beschäftigen sich seit längerer Zeit mit einkommensorientierter Geldanlage. Zum Spektrum des Income Investing zählen auch Closed-End Funds (CEFs); zur Steuervermeidung wird ein Großteil der Erträge ausgeschüttet. Mit nicht-börsennotierten unternehmerischen Beteiligungen, die hierzulande als „geschlossene Investmentfonds“ bezeichnet werden, haben CEFs trotz Namensähnlichkeit nichts zu tun. Stärken des als Einführung gedachten Buchs liegen in der gut lesbaren Darstellung der Charakteristika dieser Fondskategorie. Dazu zählt beispielsweise die Abgrenzung der börsengehandelten Produkte, die u.a. Merkmale von offenen Investmentfonds und Exchange-Traded Funds (ETFs) aufweisen, zu anderen Fondsarten.

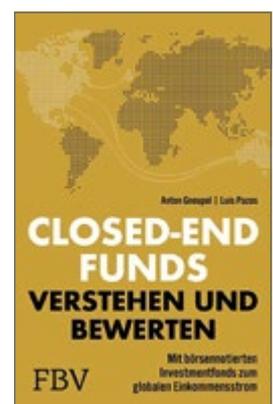
Auf vergleichsweise umfangreiche historische Reminiszenzen zur Geschichte der ETFs und zu den Ursprüngen der britischen Finanztransaktionssteuer im 18. Jahrhundert oder Anekdoten über die Anfänge der Geldautomaten hätten die Autoren

verzichten können; das Buch hätte darunter nicht gelitten. Das gilt umso mehr, als sie eher additiv, ohne die Klammer eines größeren Zusammenhangs daherkommen. Echten Mehrwert liefern dagegen Kapitel mit Praxisbezug wie zur Auswahl von Depotbanken für CEFs, zu steuerlichen Aspekten oder zu Bewertungsdifferenzen zwischen Börsenkurs und Nettoinventarwert. Hinzu kommen hilfreiche Erläuterungen zu unterschiedlichen strategischen Ansätzen mit Fokus auf Generierung von Einkommen.

Fazit

Mit „Closed-End Funds verstehen und bewerten“ ist den Autoren eine umfassende und gut verständliche Einführung in eine für viele neue Fondsgattung gelungen. Wer sich in deutscher Sprache über das Thema informieren möchte, kommt an dem Buch ohnehin nicht vorbei. In dieser Informationsdichte sind Bücher über CEFs ansonsten nur auf Englisch verfügbar. ■

Christian Bayer



„Closed-End Funds verstehen und bewerten – Mit börsennotierten Investmentfonds zum globalen Einkommensstrom“ von Anton Gneupel, Luis Pazos; FinanzBuch Verlag; 256 Seiten; 18,00 EUR

Analyse

BANTLEON Select Infrastructure

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PH94

Fondsmanager: BANTLEON

Volumen: 69,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 20.6.2019

Typ: Aktienfonds Infrastruktur



Michael Bohn ist Geschäftsführer der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse-research“ und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u. a. in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich beispielsweise in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDSANALYST“. Vor seiner Tätigkeit bei der GreiffAG betreute Bohn bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Gewisse Sektoren sollten die Anleger auf dem Schirm haben. Sie können Schwankungen reduzieren und Renditechancen erhöhen. Dazu zählt fraglos der Bereich der (Basis-)Infrastruktur.

Berechenbare Zahlungsströme

Für das Portfolio des BANTLEON Select Infrastructure werden insbesondere Titel aus den Bereichen Transport (Flughäfen, Seehäfen etc.), Versorger (erneuerbare Energien, Wasser usw.) sowie Telekommunikation (Datenzentren, Funkmasten etc.) gesucht. Meist handelt es sich um Unternehmen, deren Geschäftsmodelle nur schwer ersetzbar sind und die berechenbare Zahlungsströme vorweisen können. Das bringt entsprechende Charakteristika mit sich: höhere Stabilität der Kurse und attraktivere Dividenden im Vergleich zum breiten Aktienmarkt. Damit die Kursstabilität kein leeres Versprechen ist, verzichtet BANTLEON auf gewisse (volatilere) Bereiche innerhalb der Infrastrukturwelt, so etwa auf den traditionellen Energiesektor. Auch die Zykliker aus Passagiertransport und Bauwirtschaft werden ausgeschlossen. Währungsrisiken werden weitgehend abgesichert. Im Kern handelt es sich um einen globalen Aktienfonds – der Fokus liegt jedoch auf Europa. Außerhalb des Kontinents wird investiert, wenn in Europa ein attraktiver Infrastrukturbereich nicht durch börsennotierte Unternehmen abgebildet werden kann.

Investmentuniversum

Die Definition des Investmentuniversums beginnt mit dem globalen Basisinfrastrukturuniversum (ca. 6.500 Titel), aus dem durch die Sektorausschlüsse bereits einige aus dem Raster fallen. Anschließend der Länderfokus: Es kommen nur Unternehmen in die engere Auswahl, die in regulatorisch sicheren Ländern notiert sind und dort den Großteil ihres Geschäfts ausüben; außerdem gibt es feste Marktkapitalisierungs- und Liquiditätsschwellen. Anschließend erfolgt die erste

Fundamentalanalyse und ganz zum Schluss durchlaufen die Titel den ESG-Filter mit den zahlreichen Ausschluss- bzw. Mindestkriterien. So erhält man ein Universum von etwa 350 Titeln, die dann im Auswahlprozess (Finanz-, Nachhaltigkeitsanalyse usw.) unter die Lupe genommen werden: Denn die Substanz und Qualität eines Unternehmens bestimmen mit, ob ein Titel allokiert wird. Natürlich spielt dabei auch eine Rolle, in welchem Segment das Unternehmen agiert. Die Konjunkturanalysten von Bantleon gehören zu den besten ihres Fachs. Die Ergebnisse ihrer Analysen fließen in die Gewichtung der einzelnen Untersegmente mit ein. Das konzentrierte Portfolio besteht aus 35 bis 50 Titeln. Da es einen eher defensiven Charakter aufweist, kann der Fonds in Boomphasen zwar dem breiten Markt nicht ganz folgen, allerdings spielt er in Stressphasen seine Stärken aus.

Fazit

In den letzten Monaten ließ die Performance etwas zu wünschen übrig – doch dies hat eine plausible Erklärung, nämlich das Anwenden konsequenter Nachhaltigkeitskriterien. Einige Mitbewerber schließen im Gegensatz zu Bantleon den traditionellen Energiesektor nicht aus und konnten von der positiven Kursentwicklung des Segments profitieren. Der Großteil der Peergroup hat mit einem Exposure von über 50% im USD massiv von der Aufwertung der US-Währung profitiert. Der BANTLEON Select Infrastructure sichert das geringe Währungsrisiko ab, was auch Performance kostete. Trotzdem überzeugt der Fonds, der jetzt einen dreijährigen Track Record aufweist, seit Auflegung. Die Kombination aus Stock Picking und Steuerung auf Basis der hochwertigen Konjunkturanalysen funktioniert. Zudem handelt es sich beim Thema Basisinfrastruktur nicht um eine Modeerscheinung, sondern um einen strukturellen Wachstumstrend, der im Portfoliokontext fraglos seine Daseinsberechtigung hat. ■

Kolumne

Außergewöhnliche Zeiten

Gastbeitrag von Prof. Dr. Max Otte,
CIO der PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH



Bild: © NAMPIX – stock.adobe.com

Im Bärenmarkt

Seit September 2021, also seit mittlerweile über neun Monaten, legt die Börse den Rückwärtsgang ein. Viele wichtige Indizes befinden sich technisch klar in einem Bärenmarkt. Besonders hart getroffen hat es die Technologiebörse Nasdaq, an der zahlreiche Internet- und Technologieunternehmen notiert sind. Dieser Abwärtstrend läuft bereits deutlich länger, als die letzten drei Korrekturen dauerten. Gemeint sind damit die Angst vor einem Handelskrieg mit China und einer neuen Eurokrise Mitte 2015 sowie die durch die Sorge vor einer Zinserhöhung ausgelöste deutliche Korrektur von Ende 2018. Nach dem jähen Einbruch zu Beginn der Corona-Krise entwickelten sich die Börsenkurse fast einhalb Jahre lang steil nach oben. Wie wir jetzt sehen, kam es dabei zu Übertreibungen. Schon länger bestehende Risiken werden nun wieder eingepreist.

Negative Stimmungstreiber

Vor allem zwei Entwicklungen treiben die negative Stimmung in den Finanzmärkten. Zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg gibt es einen größeren Krieg in Europa. Zeitgleich macht sich die lange aufgestaute Inflation nun eruptionsartig bemerkbar. Die Verantwortlichen geben sich überrascht und schieben das auf den Ukraine-Krieg. Dabei war seit mehr als einem Jahrzehnt absehbar, dass es so kommen musste. Erstaunlich ist eher, wie lange die Inflation mit Tricks und direkten Eingriffen

zurückgehalten werden konnte. In „Der Crash kommt“ habe ich 2006 zum ersten Mal einen Rückwärtsgang bei der Globalisierung prognostiziert und auch vor dem Risiko eines Kriegs gewarnt. Ganze 13 Jahre später habe ich 2019 mit „Welt-systemcrash“ ein weiteres Krisenbuch geschrieben. Viele meiner Analysen aus den beiden Büchern haben sich leider bestätigt. Die Weltwirtschaft wird auf diese Entwicklungen mit einer tiefgreifenden Transformation reagieren.

Alternativlose Aktie

Als Aktienfan, Langfristanleger und Value Investor bin ich sozusagen von Beruf aus zuversichtlich. Wie lange und weit die Korrektur noch weitergehen wird, kann niemand genau sagen. Es spricht einiges dafür, dass sie sich noch länger hinziehen könnte. Der fundamentale Umbruch, in dem sich die Welt gerade befindet, wird wohl noch einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen. Die Erholung wird vermutlich etwas länger benötigen als bei den vergangenen Crashes – doch sie wird kommen. Eines jedoch ist unumstößlich: Als Assetklasse sind Aktien hinsichtlich der Vermögenssicherung in den kommenden Monaten und Jahren alternativlos. Nach 40 Jahren an der Börse brenne ich auch heute noch für das Thema Value Investing und freue mich auf die kommende Börsenphase. Sie wird in jedem Fall herausfordernd – aber gerade darin liegen auch die Chancen für den geduldigen Investor. ■



Prof. Dr. Max Otte studierte Betriebswirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre sowie politische Wissenschaften in Köln und Washington, D.C. und promovierte in Princeton. Im Jahr 2016 gründete er die PI Privatinvestor Kapitalanlage GmbH mit Sitz in Köln. Das Unternehmen betreut drei Publikumsfonds und zudem mehrere geschlossene Privatmandate von institutionellen Investoren. Unternehmen, an denen Prof. Dr. Otte beteiligt ist, betreuen insgesamt 2,5 Mrd. EUR an Kundengeldern. Sein neues Buch – „Endlich mit Aktien Geld verdienen!“ – wird im Herbst 2022 beim FinanzBuch Verlag erscheinen. Er ist zudem Herausgeber des Kapitalanlagebriefes „Der Privatinvestor“.

Interview

„Es ist wichtig, nicht auf den Lärm der Märkte zu hören“

Smart Investor im Gespräch mit **Louis Puga**, Société de Gestion Prévoir, über Treue zum Investmentansatz in schwierigen Zeiten und Kaufgelegenheiten bei Wachstumsunternehmen hoher Qualität

Smart Investor: Sie haben Anfang des Jahres das Fondsmanagement des Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) von Armin Zinser übernommen. Können Sie Ihren Investmentansatz umreißen? Worin liegen Unterschiede zu Ihrem Vorgänger?



Graduiert mit dem Schwerpunkt auf Finanzen der EDHEC Business School und als CIIA startete Louis Puga seine Karriere bei La Caisse des Dépôts et Consignations als Staatsanleihenportfoliomanager für Emerging Markets, bevor er in das Aktienportfoliomanagement für Small- und Mid Caps wechselte. 2021 stieß er zur Société de Gestion Prévoir und übernahm ab Januar 2022 federführend das Management des Prévoir Gestion Actions (WKN Retailtranche: A1T7ND; Institranchen: A114GU), welcher auf Mid- und Big Caps in Panuropa fokussiert ist.

Puga: Als ich mich letztes Jahr entschied, bei Prévoir Asset Management einzusteigen, war es mein Wunsch, mit Herrn Zinser zusammenzuarbeiten, weil unsere Ansätze absolut gleichgerichtet sind. Ziel ist es, Werte für unsere Kunden zu schaffen. Der Weg besteht darin, in Qualitätsunternehmen zu investieren, die in schnell wachsenden Regionen tätig sind. Sie weisen eine geringe bzw. keine Verschuldung auf und sind idealerweise eigentümergeführt. Dabei ist die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle essenziell. In schwierigen Zeiten ist es sehr wichtig, nicht auf den Lärm der Märkte zu hören und sich auf die Strategie zu konzentrieren.

Smart Investor: Apropos „Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle“ – welche Kriterien legen Sie dabei an? Welche Sektoren und Unternehmen sind aus Ihrer Sicht unter diesem Aspekt attraktiv?

Puga: Ein nachhaltiges Unternehmen ist aus unserer Sicht ein wachsendes Unternehmen, das Rückenwind durch Megatrends bekommt. Die Folge daraus: Mittelfristig besteht eine anhaltend hohe Nachfrage nach den entsprechenden Produkten oder Dienstleistungen. Das Management investiert, um weiter Marktanteile zu gewinnen. Ein Beispiel: IT-Dienstleistungen werden für Unternehmen immer wichtiger. Tatsache ist jedoch, dass die überwiegende Mehrheit der Firmen erheblichen Nachholbedarf im Bereich IT-Services hat. Davon dürften die IT-Dienstleister Reply, SeSa oder GFT profitieren, in die wir im Fonds investieren. Ein weiterer sehr interessanter Sektor mit vielerlei nachhaltigen Geschäftsmodellen ist die Halbleiterindustrie. Die

Zahl der Anwendungen in der Automobilindustrie, im Gesundheitswesen, in der Mobilität oder im Bauwesen hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Aus diesem Grund haben wir ASM International, Soitec oder ASML im Fonds.

Smart Investor: Wachstumstitel leiden aktuell u.a. durch Inflation und Zins-erhöhungsdebatten; der Fonds hat seit Jahresbeginn fast 31% verloren. Wie gehen Sie damit um?

Puga: Zunächst muss man bedenken, dass der Fonds den Markt von 2019 bis 2021 massiv outperformt hat (+139,2% gegenüber +55,1% beim EURO STOXX NR). Das erklärt auch, warum die Verluste so massiv waren. Die Bewertungen waren aufgrund der enormen Geldmengen, mit denen die Zentralbanken die Märkte geflutet haben, ambitioniert. Als die Debatten über Zinserhöhungen begannen, war die Auswirkung auf die Bewertungen immens. Dann kam der Krieg in der Ukraine und jetzt folgen die Rezessionsängste. Wir sind weiterhin zuversichtlich, weil Anleger angesichts einer sich abschwächenden Weltwirtschaft in schneller wachsende Unternehmen investiert sein möchten. Wenn die Inflation ihren Höhepunkt erreicht, wollen Investoren in Unternehmen mit starker Preissetzungsmacht investiert sein. Angesichts steigender Zinsen möchten sie Unternehmen mit geringer oder überhaupt keiner Verschuldung im Portfolio haben. Das ist die Art von Unternehmen, in die der Fonds investiert. Unbestritten ist die aktuelle Situation schwierig – aber ich bin überzeugt, dass dies die Art von Marktsituationen ist, die erstaunliche Kaufgelegenheiten bietet.

Smart Investor: Der Markt wird derzeit von geopolitischen Risiken mit drastischen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und Energieversorgung bestimmt. Inwieweit achten Sie bei der Aktienauswahl auf makroökonomische Faktoren?

Puga: Es liegt auf der Hand, dass wir auf geopolitische Risiken achten müssen. Aber diese Risiken sind schwer vorherzusagen, sodass wir es vorziehen, auf mittel- bis langfristige Trends zu achten, und zwar unabhängig von der Politik. Darum ist der Fonds nicht in staatsnahen Unternehmen engagiert. Wir betreiben kein Market Timing und sehen uns als wirkliche Stock Picker.

Smart Investor: In der jetzigen Marktphase kommen auch attraktive Unter-

nehmen unter die Räder. Wo sehen Sie konkret Chancen?

Puga: Letzten Endes geht es um die Beantwortung der Frage: „Beeinträchtigt die aktuelle Entwicklung die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells meines Unternehmens?“ Wenn man sie verneinen kann, dann findet man bei sinkenden Kursen gute Chancen, z.B. bei der Sartorius AG. Seit Jahresbeginn hat die Aktie trotz sehr solider Ergebnisse und Wachstumsperspektiven 30% verloren. Das Management ist zuversichtlich, dass das Unternehmen weiterhin Marktanteile gewinnen kann. Eine weitere Chance sehen wir bei ASML (-34% seit Jahresbeginn). Auch wenn die Halbleiterindustrie zyklischer ist, bin ich

überzeugt, dass die Nachfrage in den kommenden Jahren so stark bleiben wird, dass sie ASML zugutekommt. Die Bilanz ist sehr positiv, sodass das Unternehmen massiv in die Produktion investieren kann, um mit der Nachfrage Schritt zu halten. Und der technologische Fortschritt gibt ihnen die Möglichkeit, die Preise zu erhöhen. Diese beiden Unternehmen werden jetzt auf dem Bewertungsniveau von 2019 gehandelt, was nicht mit den Fundamentaldaten und den Perspektiven ihrer jeweiligen Branche vereinbar zu sein scheint.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Gemischtes Bild

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,5% zugelegt, der MSCI World EUR hat dagegen satte 9,0% gewonnen. Der US-lastige Index bekam durch den gegenüber dem Euro starken US-Dollar ordentlich Rückenwind. Das Depot entwickelte sich uneinheitlich. Für den gebremsten Anstieg waren deutliche

Verluste bei den Metallminenfonds, aber auch die hohe Cashquote verantwortlich. An der Spitze der Gewinner steht mit seinem US-Fokus der MEDICAL BioHealth (WKN: 941135; +25,1%). Unter den Top-Holdings des Fonds hat ANI Pharmaceuticals aufgrund einer Präparatzulassung durch die US-Arzneimittelbehörde in den

vergangenen Wochen gut 30% zugelegt. Vor dem Hintergrund des von uns erwarteten Crack-up-Booms planen wir einen Abbau der Liquidität. Details dazu erfahren Sie im jeden Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly unter smartinvestor.de. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +132,3% (MSCI Welt: +288,5%); 2022: -15,1% (MSCI Welt: -8,8%); seit dem Vormonat: +1,5% (MSCI Welt: +9,0%)										22.7.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	625,77	9.387	4,0%	+25,1%	+205,5%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	648,03	16.201	7,0%	+15,2%	+23,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	30	30.04.20	276,59	322,36	9.671	4,2%	+11,5%	+16,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	844,50	10.134	4,4%	+11,3%	+182,8%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,92	6.552	2,8%	+7,7%	-25,2%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	130,38	14.342	6,2%	+7,4%	+25,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	312,48	15.624	6,7%	+6,1%	+6,3%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	162,91	12.218	5,3%	+1,1%	-17,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	136,92	4.108	1,8%	+0,8%	+45,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	249,50	14.970	6,4%	-0,6%	+31,8%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	82,45	16.490	7,1%	-2,3%	+52,4%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	63,62	9.543	4,1%	-9,4%	-10,8%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	91,12	13.668	5,9%	-10,8%	+38,2%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	40,91	16.364	7,0%	-11,1%	+53,2%
Fondsbestand				169.270,71	72,9%					
Liquidität				63.019,74	27,1%					
Gesamtwert				232.290,45	100,0%					

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

Titelstory / Das große Bild

Deutschlands Niedergang

Oder wie man einen Flieger gewaltsam zum Absturz bringt

... und sie bewegte sich doch

Lange hat es gedauert und lange war es angekündigt. Am 21.7. machte die Europäische Zentralbank (EZB) dann schließlich doch ernst und erhöhte ihren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte – auf sage und schreibe 0%. Was uns hier als eine Politik der Inflationsbekämpfung verkauft werden soll, ist angesichts der deutschen Inflationsrate im Juni von +7,6% bei den Konsumentenpreisen und +32,7% bei den Erzeugerpreisen noch nicht einmal ein schlechter Witz (vgl. Abb. 1). Ein Blick auf die aktuellen Zinssätze zeigt, wie weit die EZB damit hinter der Kurve liegt. Die Rendite deutscher Bundesanleihen steigt bereits seit Anfang des Jahres quer über alle Laufzeitbereiche und in den USA formten sich die Renditetiefpunkte der einzelnen Laufzeiten schon in den Jahren 2020 und 2021 aus. Die EZB hat nicht etwa die Kontrolle über die Preisentwicklung – ihre eigentliche Aufgabe! – verloren, wie vermeintlich kritische Beobachter behaupten: Sie hat sie aufgegeben. Dass die Preissteigerungen in einigen Ländern des Euroraums deutlich höher sind – die baltischen Staaten sind aktuell Steigerungen der

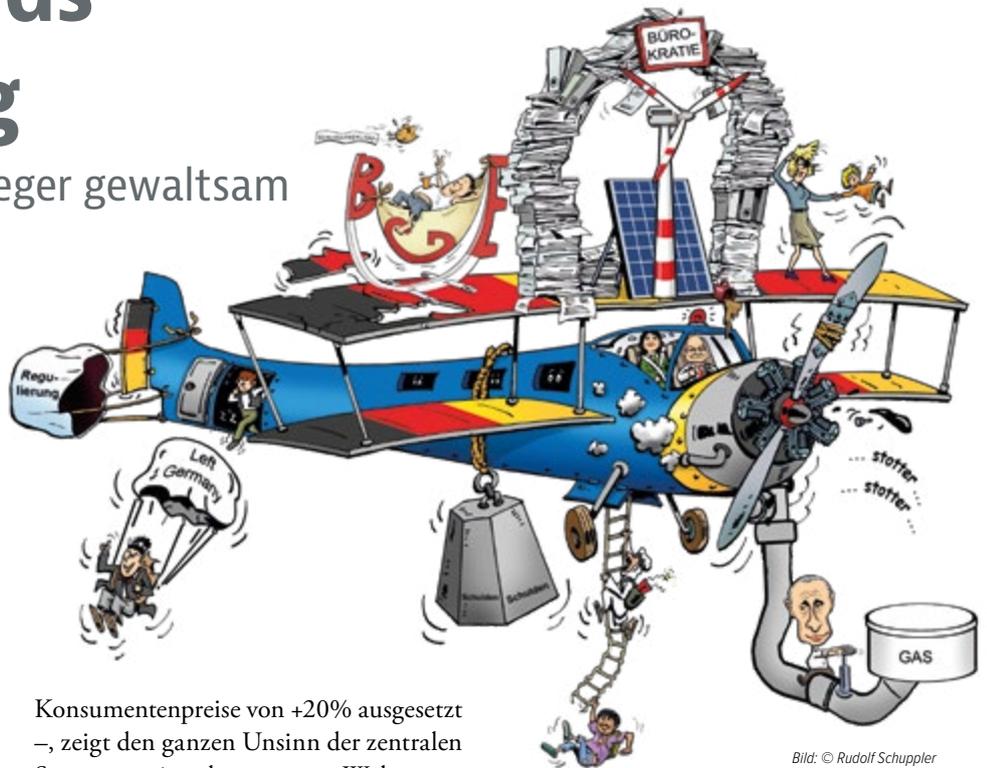


Bild: © Rudolf Schuppler

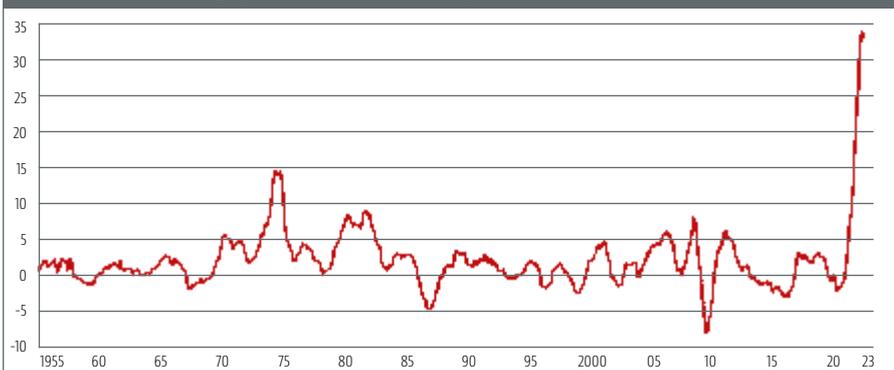
Konsumentenpreise von +20% ausgesetzt –, zeigt den ganzen Unsinn der zentralen Steuerung eines heterogenen Währungsraums nach der Maxime „One size fits all“. Auch das nicht im Euro befindliche Ungarn kämpft derzeit mit einer sehr hohen Konsumentenpreis-inflation von zuletzt +12,6%, allerdings erhöhte die Ungarische Zentralbank (MNB) den Zins für einwöchige Einlagen noch einmal kräftig um zwei Prozentpunkte auf 9,75%, was den Verfall des Forint tatsächlich erst einmal stoppen konnte.

Erhebliche Bremswirkung

Probleme bereitet der Zinsanstieg in kapitalintensiven Branchen, die stark im erfolgsverwöhnten deutschen Mittelstand

vertreten sind. Wer hier nicht über echte Preissetzungsmacht verfügt, hat wenig Aussichten, die gestiegenen Finanzierungskosten weiterzureichen. Eine besondere Gruppe bilden die sogenannten Zombieunternehmen, die derart hoch verschuldet sind, dass sie überhaupt nur dank der Null- und Negativzinspolitik durchgeschleppt werden konnten. Rechnen Sie in diesem Segment verstärkt mit Unternehmenszusammenbrüchen, was wiederum Schockwellen in die Konjunktur aussenden wird. Für den überhitzten deutschen Immobilienmarkt wird der scharfe Zinsanstieg – in etwa eine Verdreifachung seit dem Tief – bei Hypothekendarlehen ebenfalls den Beginn einer Korrektur markieren. Zudem dürften konjunkturelle Sorgen sowie Unsicherheiten über künftige Auflagen und die voranschreitende Politisierung des Wohneigentums für Zurückhaltung unter potenziellen Investoren sorgen. Aus Branchenkreisen hören wir, dass Verkäufer inzwischen sogar am Münchner Wohnungsmarkt zu Preiszugeständnissen bereit sind. Angesichts solcher Kalamitäten der Realwirtschaft rücken unmittelbar auch wieder die europäischen Banken in den Fokus.

Abb. 1: Deutsche Erzeugerpreise in Prozent zum Vorjahresmonat



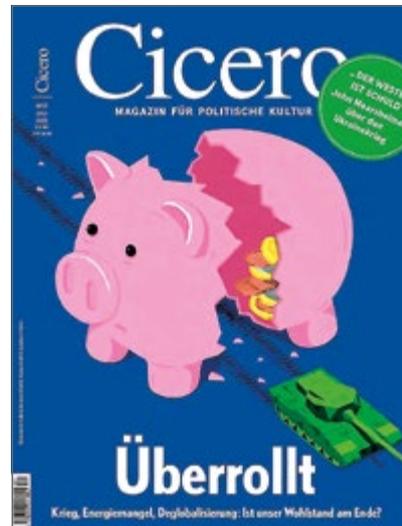
Das Inflationspotenzial, das derzeit noch in der Erzeugerpreisentwicklung schlummert, findet im deutschen Medienmainstream kaum statt
Quelle: querschuesse.de

Eine große europäische Bankenkrise 2.0 ist nicht auszuschließen – von steigenden Zinsen und einer Ausweitung der Zinsmarge können nämlich nur solche Banken profitieren, die ihre Hausaufgaben gemacht haben, nicht aber jene, deren Bilanzen mit staatlichen Schrottanleihen und Krediten an Zombieunternehmen vollgesogen sind.

Falsche Anreize

Wenn wir schreiben, dass die EZB das Ziel der Geldwertstabilität aufgegeben hat, dann liegt dies an dem unausgesprochenen Hauptziel, die Eurozone zusammenzuhalten. Inzwischen wurde dazu ein weiteres Instrument aus der Taufe gehoben: der Transmission Protection Instrument (TPI). Dieser soll der sogenannten Fragmentierung der Eurozone entgegenwirken. Im Klartext heißt dies, dass die EZB auch künftig jedem Land der Eurozone unter die Arme greifen wird, bei dem es der Markt („die Spekulation“) wagt, erhöhte Risiken einzupreisen. Indem die EZB ausgerechnet die schlechtesten

Schuldner subventioniert, setzt sie auch mit diesem Programm konsequent weiter die falschen Anreize. Erfahrungsgemäß wird die Politik in diesen Ländern die



Cicero 7/2022: Heraklit galt der Krieg noch als Vater aller Dinge, aber der Niedergang des deutschen Wohlstands hat viele Väter und Mütter – da kommt der Krieg nur obendrauf

dadurch eröffneten Spielräume nicht für den Schuldendienst, sondern zu weiterer Kreditaufnahme nutzen. Auch werden viele der Versuchung nicht widerstehen, im Niedergang noch möglichst intensiv auf der Euro-Allmende zu grasen, bevor diese restlos abgefressen ist. Insofern gehen Stimmen, die in dieser Situation hierzulande nach einer Haushaltskonsolidierung bzw. Sparpolitik rufen, am Kern der Sache vorbei. Worum es im Endspiel des Euro geht, haben traurigerweise genau jene begriffen, die Solidarität einfordern und gleichzeitig das Geld mit vollen Händen ausgeben. Es wäre zu begrüßen, falls dabei nicht nur grüne Investitionsruinen, sondern auch die eine oder andere sinnvolle Infrastrukturmaßnahme entstünde. Wie solche „solidarischen“ Finanzverbände mit Ausgabenverantwortung der einzelnen Einheiten in der Praxis funktionieren, kann man seit langen Jahren anhand der Partymetropole Berlin im Rahmen des Länderfinanzausgleichs studieren: Wer Geld rausschmeißt, dem wird gegeben. ▶

Anzeige



k.u.k. Anlegertagung Budapest 2022

GO EAST! Kapitalschutzstrategien für die Zeitenwende

Samstag | 29.10.2022 | von 10-18 Uhr

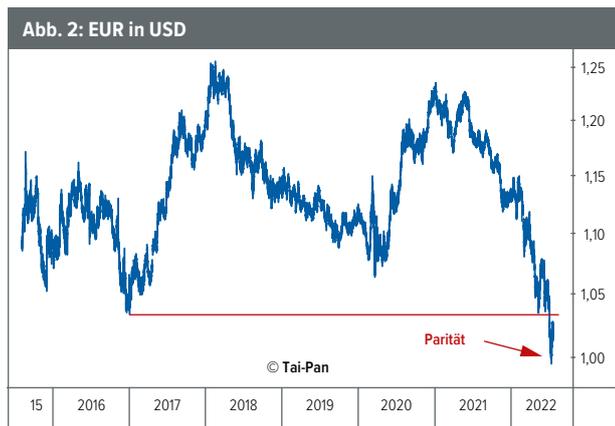
HOTEL PRESIDENT BUDAPEST, Ungarn

mit Dr. Markus Krall, Dr. Markus Elsässer,
Dr. Daniel Hoffmann, Dimitri Speck, Steffen Krug u.a.

Mit Frühbucher-Rabatt!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: +49 172/3913642

Infos und
Anmeldung:
www.ifaam.de



Chronik eines Niedergangs: Zuletzt unterbot der Euro gegenüber dem US-Dollar sogar erstmals kurzzeitig die Parität.

Abb. 3: Das World of Value alphaTrio in Königstein am 16.7.2022



Klare Gedanken, klare Aussprache – das alphaTrio mit aktuellen Einschätzungen zu Inflation, Krieg und Börsenkursen: Marc Friedrich, Prof. Dr. Gunther Schnabel, Dr. Markus Krall und Moderator Steffen Krug (v.l.n.r.).

Zwischenstopp Parität

Da die Euroländer über Programme wie den TPI immer stärker in die gemeinsame Haftung getrieben werden, dürften sich die Bonitätsunterschiede im Zeitablauf tatsächlich weiter einebnen, allerdings um den Preis einer insgesamt deutlich verschlechterten Bonität der Eurozone – denn nicht etwa wird Italien Deutschland in dieser Hinsicht ähnlicher, sondern Deutschland Italien. Die Liraisierung des Euro ist in vollem Gange und scheint grundsätzlich unumkehrbar, mit dem aktuellen Personal ohnehin. Wie wenig der Markt der EZB im Allgemeinen und Christine Lagarde im Besonderen noch eine tragfähige Lösung der Eurokrise zutraut, ist am Euro-US-Dollar-Wechselkurs abzulesen (vgl. Abb. 2). Erst vor wenigen Tagen wurde hier erstmals die Parität erreicht. Degussa-Chefvolkswirt Dr. Thorsten Polleit schätzt einen weiteren Wertverlust von 40% über die nächsten fünf Jahre als möglich ein (vgl.

Österreichische Schule auf S. 22), wobei aus Sicht von Smart Investor sogar auch ein noch größerer Einbruch in deutlich kürzerer Zeit denkbar wäre. Falls der Euro auseinanderbricht, was für zahlreiche Beobachter ohnehin nur noch eine Frage der Zeit ist, wird Deutschland wohl auch endgültig auf seinen TARGET2-Salden von zuletzt rund 1,15 Bio. EUR sitzen bleiben. „Die EZB wird scheitern“, zeigte sich Bestsellerautor Marc Friedrich beim alphaTrio im hochsommerlichen Königstein überzeugt. „Wir sind im Endspiel und Deutschland steht im Finale“, ergänzte Degussa-Chef Dr. Markus Krall (vgl. Abb. 3). Realistisch betrachtet sind die TARGET2-Forderungen der Deutschen Bundesbank schon heute uneinbringlich. Dennoch haben sie sich im Trend immer weiter ausgeweitet.

Da eine Position dieser Größenordnung nicht einfach übersehen wird, muss man

davon ausgehen, dass die Finanzierung von Italien & Co. über diesen „kleinen Dienstweg“ mit Billigung der Beteiligten erfolgt. Zur Erinnerung: TARGET2 ist offiziell ein System des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs und kein Selbstbedienungsladen für zinslose Kredite ohne Laufzeitbegrenzung (vgl. Abb. 4).

Vom Exportweltmeister zum Nettoimporteur

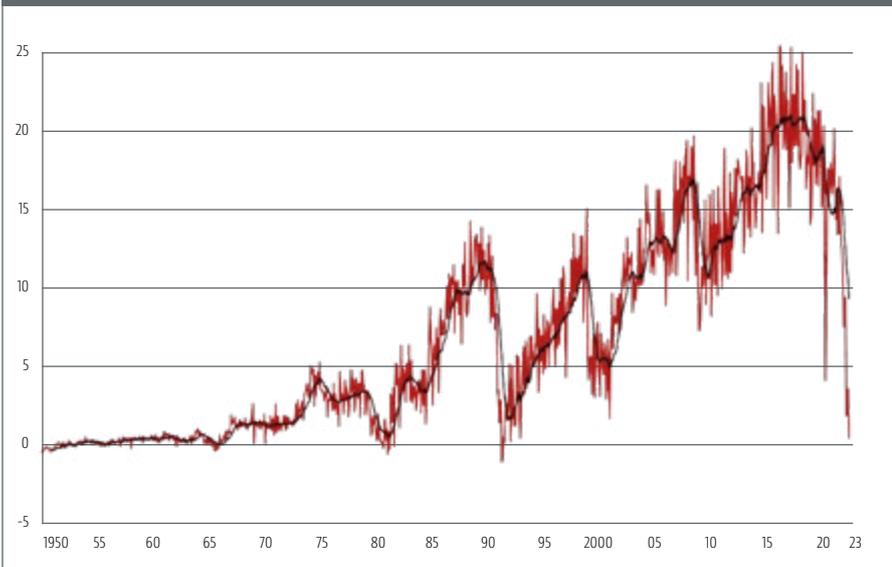
Durch eine Abschreibung der TARGET2-Salden wäre ein Teil der Exporterfolge des langjährigen deutschen Exportweltmeisters nachträglich ebenfalls zu deutschen Transfers in die Eurozone geworden. Anders formuliert: Diese Exporterfolge wären ohne großzügiges Anschreiben bei der Bundesbank gar nicht möglich gewesen. Das Thema Exportweltmeister hat sich für Deutschland allerdings ohnehin erst einmal erledigt; die Handelsbilanz war im Mai sogar erstmals seit mehr als 30 Jahren ins Minus gerutscht (vgl. Abb. 5). Zwar war von der Exportkraft Deutschlands auch schon in den Vormonaten nicht mehr allzu viel zu sehen, aber ein negativer Saldo lässt aufhorchen. Eine Ursache war die Verteuerung der Energie- und Rohstoffimporte, auf die das Land besonders angewiesen ist. Auch die anhaltende Euroschwäche wird für weiteren Preisauftrieb auf der Importseite sorgen. Theoretisch sollte sich bei den Exporten ein gegenläufiger Effekt zeigen und die Wettbewerbsfähigkeit deutscher

Abb. 4: TARGET2-Saldo der Banca d'Italia in Mrd. EUR



Die Regierungszeit des italienischen Ministerpräsidenten Mario Draghi endet mit einem neuen Negativrekord des TARGET2-Saldos der Banca d'Italia beim Eurosystem. Eine Umkehr des Trends ist nicht in Sicht. Quelle: querschuesse.de

Abb. 5: Deutscher Handelsbilanzüberschuss in Mrd. EUR



Im Mai 2022 erreichte die deutsche Handelsbilanz den tiefsten Monatswert seit 1991 – allerdings fallen die Handelsüberschüsse bereits seit 2019

Quelle: querschuesse.de

Produkte gegen Konkurrenten aus den USA und Fernost erhöhen. Allerdings lässt sich dieser Vorteil angesichts einer herausziehenden Rezession derzeit kaum ausspielen. Das Stagflationsszenario schlägt also voll auf die deutsche Handelsbilanz durch. Dass auch die anhaltenden Störungen der Lieferketten in einer international stark verflochtenen Volkswirtschaft wie der deutschen in diesem Zusammenhang eine sehr negative Rolle spielen, sei diesmal nur am Rande erwähnt.

Fluchtpunkt Digitaleuro?

Dabei ist ein brummender deutscher Wirtschaftsmotor für die Eurozone existenziell. Wenn das ökonomische Kernland des Euro tiefer oder länger in die Rezession abgleitet, droht der EU-Kunstwährung nach der Finanzkrise 2008 ein zweites Mal die Verlegung auf die Intensivstation. Dann dürfte auch noch einmal die deutsche Verschuldungsfähigkeit für die gute Sache ausgereizt werden. Bevor die politische Klasse ihr Lieblingsprojekt aufgeben wird, erscheint zudem die Flucht in einen Digitaleuro als wahrscheinlichste Alternative. Die wesentlichen Eigenschaften einer solchen Central Bank Digital Currency (CBDC) bestehen darin, dass die Wirtschaftssubjekte vollständig transparent, kontrollierbar und ggf. deaktivierbar sein werden. Mittels einer CBDC ließen sich zusätzlich die heute noch bestehenden Auswege aus dem Währungsraum verschließen. Parallel laufen

bereits jetzt die Bestrebungen zum Ausschleichen des Bargelds auf Hochtouren, wie Sie u.a. am Abbau von Geldautomaten und der kontinuierlichen Anti-Bargeld-Propaganda erkennen können.

Kennzeichen D: Land an der Wand

Jetzt könnte sich rächen, dass Deutschland die Erträge seiner Wirtschaftskraft aus besseren Tagen nicht etwa klug investiert, wie das z.B. die Schweiz tut (siehe Artikel auf S. 20), sondern in weltweit einzigartigen Unsinnprojekten Merkel'scher Prägung verpulvert hat. Die ungesteuerte Massenzuwanderung, der zum Trotz die Fachkräfte noch immer fehlen, oder eine dysfunktionale Energiewende, bei der trotz höchster Energiepreise inzwischen sogar die Versorgungssicherheit infrage steht, seien nur beispielhaft genannt. Noch ist Deutschland zwar weiter verschuldungsfähig, aber auch diese Bonität ist endlich, besonders wenn die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft nicht angegangen werden. Das Land ist inzwischen ein scheinstabiler Scheinriese.

Gas, Strom, Dünger

Am drängendsten ist mit Blick auf den Herbst derzeit das Energiethema, das mit entsprechenden Füllstandsmeldungen der Gasspeicher für Panik sorgt. Gut 60% sind es aktuell und Russland zeigt, dass es in der Sache klar am längeren Hebel sitzt. Die Sanktionen haben Deutschland bislang

mehr geschädigt als Russland selbst, was vernunftbegabte Menschen zum Nach- bzw. Umdenken bringen könnte. Wie nassforsch und leichtfertig hier die Versorgungssicherheit eines von Energieimporten – namentlich von russischen Gasimporten – besonders abhängigen Landes für bestenfalls minimale Sanktionseffekte aufs Spiel gesetzt wird, macht sprachlos. Wenn ein DAX-Vorstandschef, wie im April BASF-Chef Dr. Martin Brudermüller, emotional fragt, „ob wir sehenden Auges unsere gesamte Volkswirtschaft zerstören“ wollen, sollte man genau hinhören. Es geht um mehr als warme Wohnungen im Winter: Es geht um Vorprodukte und Lieferketten, in denen die Erzeugnisse nicht nur dieses Chemiegiganten stecken. Höchste Zeit also, sich in der Sanktionsfrage ehrlich zu machen. Neben der Versorgung mit russischem Erdgas könnte auch die Stromversorgung des Landes im kommenden Winter einem weiteren Stresstest unterzogen werden. Schon in den letzten Wintern entgingen einzelne Regionen nur knapp einem Blackout. Das Thema füllt inzwischen nicht nur mehrere Bücher und ist ein Gruselgegenstand von Spielfilmen und Serien, auch das Bundesamt für Bevölkerungsschutz und Katastrophenhilfe (BBK) beschäftigt sich nach eigenem Bekunden bereits seit seiner Gründung im Jahre 2004 „intensiv mit der Herausforderung eines großflächigen Blackouts“. Was dagegen derzeit kaum in den Medien stattfindet, ist die ebenfalls ▶



DER SPIEGEL 29/2022: Ja, wohin laufen sie denn?! Trotz der rekordhohen Zuwanderung seit 2015 fehlt es noch immer an Fachkräften.



STERN 29/2022: Mehr als die übliche Neiddebatte. Der politischen Klasse fehlt es an Bodenhaftung, ökonomischen Grundkenntnissen und am Bezug zu den realen Problemen der Menschen im Land.

durch eine unüberlegte Sanktionspolitik ausgelöste Düngemittelkrise, die perspektivisch zu einer echten Lebensmittelkrise eskalieren kann. Es geht in einem der angeblich reichsten Länder der Welt also inzwischen um die Versorgung mit Energie und Nahrung – Dinge, über die man sich in Deutschland über Jahrzehnte keine Sorgen zu machen brauchte.

Ideologen, Abgehobene und Stümper

Die Politiker der Ampelkoalition reagieren auf diese Herausforderungen bis zum bitteren Ende dogmatisch und ungerührt von ökonomischen Gesetzmäßigkeiten. Sollen die Leute halt Pullover anziehen. Wer seiner Besorgnis Ausdruck verleiht, wird von Politik und willfährigen Medien vorsorglich als „rechts“ oder „unsolidarisch“ geframt, was die inzwischen hinlänglich bekannte Methode ist, Proteste zu delegitimieren. Ansonsten regieren beinharte Ideologen: Weder geht die vorhandene Pipeline Nordstream 2 ans Netz, durch die das gleiche Gas kommen würde wie durch Nordstream 1, noch werden bereits abgeschaltete Kernkraftwerke wieder angefahren oder die Laufzeiten der zur Abschaltung anstehenden letzten drei Kernkraftwerke verlängert. Es sieht ganz so aus, als wolle man gar keine Lösungen finden, während man gleichzeitig vor sozialen Unruhen (Wirtschaftsminister Habeck) oder gar Volksaufständen (Außenministerin Baerbock) warnt. Die Maßnahmen beziehen sich auf

populistische „Entlastungen“ wie 9-EUR-Ticket, Tankrabatt und Energiehilfe oder das neue „Scholz-Paket“ mit mehr Hartz IV, Kindergeld, Pendlerpauschale und Wohngeld. Das richtige Wort für diese Linke-Tasche-rechte-Tasche-Operationen ist Umverteilung mit dem Nebeneffekt eines weiter wachsenden Staatsanteils. Zukunftsfähigkeit geht anders.

Dark Winter 2.0?

Hoffnungen, dass dem Land nach dem schweren Schaden, der ihm durch die Corona-Politik zugefügt wurde, eine Verschnaufpause gegönnt sein könnte, erfüllten sich jedenfalls bislang nicht: Denn neben Krieg und Gaskrise schärft auch Gesundheitsminister Lauterbach wieder sein Arsenal für den kommenden Corona-Winter. Unbeirrt hält er an seiner Impfkampagne fest und bestellt ins Blaue hinein Hunderte Millionen sogenannter Impfdosen, obwohl immer mehr Zahlen zu schweren Nebenwirkungen einlaufen. Auch scheinen die Corona-Inzidenzen – vorsichtig ausgedrückt – in immer mehr Regionen nicht negativ mit den Durchimpfungsraten zu korrelieren, wie man es bei einer wirksamen Impfung eigentlich erwarten sollte. Auf eine ernsthafte und unabhängige Evaluierung von Maßnahmen und „Impfung“ wird man vor dem Herbst bzw. Winter wohl nicht mehr hoffen dürfen. Energiekrise, Inflation und neue Lockdowns sind eine Last, unter der auch die stärkste Wirtschaft in die Knie gehen muss.

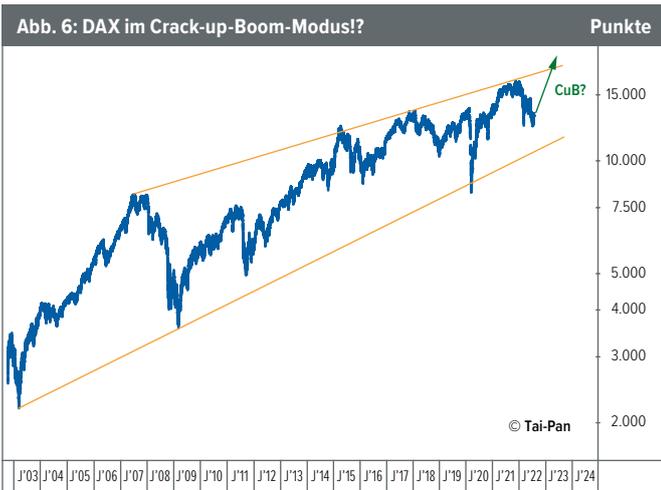
Unterirdisches Sentiment

Für die Märkte muss das Szenario mit Blick auf das zweite Halbjahr dennoch nicht so negativ sein, wie es aktuelle Befürchtungen implizieren. Es kann nicht oft genug betont werden, dass Märkte die Erwartungen ständig einzupreisen versuchen. Die erste Frage lautet also, inwieweit die aktuell negative Nachrichtenlage bereits in den Kursen steckt; die zweite, ob aus dieser Situation heraus eher eine Verbesserung oder eine weitere Verschlechterung zu erwarten ist. Wenig Zweifel bestehen dagegen darüber, dass sich die deutsche Wirtschaft aufgrund zahlreicher Weichenstellungen derzeit mittel- bis langfristig auf der schiefen Ebene befindet. Wir werden im nächsten Smart Investor (9/2022) eine Zukunftsschau betreiben und uns intensiver



FOCUS 29/2022: Rezession und Inflation: German Angst auf der Titelseite – da fehlen nur noch die Affenpocken.

mit der „Zeitenwende“ auseinandersetzen, ein Begriff, der die Situation trefflich beschreibt – leider in negativer Sicht. Der ehemalige Finanzminister Peer Steinbrück warnte bei Maischberger kürzlich bereits vor „drei bis fünf sehr schwierigen Jahren“. Der frühere Vizekanzler Sigmar Gabriel rundete die Durststrecke gerade erst auf zehn Jahre auf. Entsprechend unterirdisch ist das Sentiment. Selbst lang gediente Investmentprofis wie Dr. Jens Ehrhardt (DJE), Klaus Kaldemorgen (DWS) und Dr. Bert Flossbach (Flossbach von Storch) rechnen mit weiteren Kursverlusten. Genau das könnte letztlich für ein positives Intermezzo an den Märkten sorgen. Ob dies eine rein technische Rally sein wird oder ob es dazu auch fundamentalen Rückenwind geben wird, ist derzeit offen. Am ehesten würde die Börse aber wohl goutieren, wenn eine der fast sicher geglaubten negativen Wahrheiten plötzlich wegfiel. So könnte beispielsweise die Fortsetzung/Ausweitung des Ukrainekriegs ausbleiben, ebenso wie ein weiterer harter Corona-Winter. Selbst die jüngst hohen Inflationserwartungen könnten eine Delle bekommen. Sowohl die zuletzt sinkenden Rohstoffpreise als auch eine deutliche Abkühlung des Konsumklimas deuten auf ein solches desinflationäres Intermezzo. Auch sollte man nicht unterschätzen, dass derzeit viele Waren in Hinblick auf die Inflation gehortet wurden, was auch hier für Nachfrageausfälle und eine Abkühlung sorgen könnte.



Nahezu alle Argumente sprechen für den Niedergang der deutschen Wirtschaft. Vor allem als Reflex auf den deswegen voranschreitenden Euroverfall könnte der DAX daher sogar nochmals deutlich zulegen.

Rallychancen

Auffällig ist jedenfalls, dass beispielsweise der DAX seine Tiefstände vom 5.7. seither nicht wieder unterboten hat und zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe sogar knapp 1.000 Punkte höher stand. Wie könnte man eine solche Erholungsbewegung spielen? Nach den massiven Kursverlusten im Growth- und Tech-Bereich erscheinen hier bereits zahlreiche Aktien wieder optisch als „Schnäppchen“, auch wenn längst nicht alle fundamental preiswert sind. Welche deutschen und internationalen Titel dennoch einen Blick wert sind, lesen Sie auf S. 6 f. und S. 10 f. Auch in unserem Musterdepot (S. 58) haben wir bereits bei Titeln wie RATIONAL und Einhell zugegriffen. Gerade diese beiden veranschaulichen noch etwas anderes: Es ist nicht allein das Thema Growth, das in dieser Situation attraktiv erscheint, sondern ein hochwertiges Geschäftsmodell, das auch multiplen Krisenlagen gut standhalten kann. Im Prinzip lautet das Thema „Growth & Quality at a reasonable Price“ („Wachstum & Qualität zu vernünftigen Preisen“). Was man als europäischer Anleger derzeit auch im Hinterkopf behalten sollte, ist die ausweglose Situation, in die sich die EZB durch die Politisierung ihres Mandats manövriert hat. Da eine ernsthafte Inflationsbekämpfung in der Eurozone auch weiter nicht stattfinden wird, ist der Währungsverfall des Euro praktisch programmiert. Auch ist die Möglichkeit eines weiteren Rettungsaktionismus nicht von der Hand zu weisen, bei dem Notenbanken und Regierungen erneut Unmengen an frischem Geld unter die Leute bringen. In einer solchen Situation ist eine Flucht aus dem Geld in



Smart Investor 6/2020

Sachwerte wie Aktien eine reale Möglichkeit. Schließlich ist speziell der Euro in einer Zeit wie dieser dem Risiko der Inflation und weiterhin dem Devisenkursverfall ausgesetzt. Die Austrians nennen diese kurze, aber heftige Aufwärtsbewegung bekanntlich Crack-up-Boom bzw. Katastrophenhauser.

Fazit

Deutschland und damit Europa sind in den letzten zehn, wenn nicht 15 Jahren heruntergewirtschaftet worden. Der EZB, die sonst noch bei jeder Krise den Karren mit frischem Geld aus dem Dreck geschoben hat, sind inzwischen aufgrund der stark steigenden Zinsen die Hände gebunden. Zugleich versagt die Politik bei nahezu jedem relevanten Thema. Damit ist der Absturz des „Deutschlandfliegers“ absehbar – und der des Euro logischerweise ebenso. Vermutlich startet deshalb nun der Crack-up-Boom bei den Aktien, im Zuge dessen der DAX durchaus nochmals an sein Hoch von Jahresbeginn oder gar darüber hinaus gehen kann. Dieser Mechanismus mag auf den ersten Blick nicht einleuchten – daher verweisen wir diesbezüglich auf Smart Investor 6/2020.

Unsere kurzfristigen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse finden Sie jeden Mittwochabend in unserem Newsletter Smart Investor Weekly unter smartinvestor.de.

Ralf Flierl, 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

Löcher in der Matrix

Deutschland, Deine Richter

Seit Dr. Stephan Harbarth, Dinnergast, Heidelberger Honorarprofessor und oberster Verfassungsrichter der Republik, fragwürdige Urteile zu Klimaschutz und einrichtungsbezogener Impfpflicht spricht, sorgen sich viele um die Unabhängigkeit der Justiz. Dass diese Sorge nicht ganz unberechtigt ist, scheinen auch Urteile anderer deutscher Höchstgerichte zu bestätigen: So wies das Bundesverwaltungsgericht die Klagen zweier Offiziere gegen die Corona-Impfpflicht für Soldaten ab. Diese hatten sich in ihrer körperlichen Unversehrtheit verletzt gesehen, was angesichts einer nur bedingt zugelassenen Therapie, die weder Ansteckung noch Erkrankung verhindert, nachvollziehbar sein dürfte – zumindest für juristische Laien.

Auch der Bundesgerichtshof hat Recht gesprochen: Es ging um die „Maskendeals“, bei denen Parlamentarier ihre kurzen Wege zu politischen Entscheidern nutzten, um für sich selbst erkleckliche Provisionen zu erwirtschaften. Die Sache hatte ein „G’schmäckle“, sogar von Korruption war die Rede. Doch das wollte der Bundesgerichtshof so nicht sehen und sprach die Angeklagten frei. Ganz wohl scheint es den Richtern damit aber nicht gewesen zu sein: Denn in ihrem Urteil gaben sie dem Gesetzgeber auf – sollte dieser eine Strafbarkeitslücke erkennen –, darüber zu entscheiden, „ob er sie bestehen lassen oder durch eine neue Regelung schließen will“. Geschehen ist seither nichts, nicht einmal Absichtserklärungen gab es. Offen ist, ob der Gesetzgeber keine Strafbarkeitslücke erkennen kann oder ob er eine solche nicht schließen will.

Doppelt hält besser

In dem Maße, wie die Menschen coronamüde werden und sich selbst hierzulande die Stimmen für einen gelasseneren Umgang mehrten, ruft die Weltgesundheitsorganisation (WHO) eine weitere „Notlage von internationaler Tragweite“ aus. In die Spielzeit 22/23 geht die WHO also mit zwei parallelen „Notlagen“, wobei die Affenpocken-Notlage von WHO-Generaldirektor Dr. Tedros Adhanom Ghebreyesus höchstpersönlich ausgerufen wurde. Denn wie der Bayerische Rundfunk (BR) etwas verklausuliert umschreibt: „Ein Ausschuss von unabhängigen Fachleuten hatte sich allerdings nicht auf einen Rat einigen können.“ Nicht einigen können?! Tatsächlich votierte der eigene WHO-Expertenrat mit neun zu sechs Stimmen glasklar gegen diese Einstufung, was eben auch kein „geteiltes Votum“ ist, wie der vom BR zitierte Prof. Dr. Jürgen Rockstroh vom Uniklinikum Bonn meinte, sondern eine Mehrheitsentscheidung der Experten. Ansonsten könnte man auch jede Abstimmung des Bundestags als „geteiltes Votum“ framen. Immerhin habe die Einstufung der WHO, dem Scheitern des Pandemievertrags sei Dank, keine „direkten praktischen Auswirkungen“, wie der BR schreibt. „Sie soll vor allem die Regierungen der Mitgliedsländer dazu bewegen, Maßnahmen zu ergreifen, um den Ausbruch



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

einzu-dämmen.“ Spätestens da hat die Bundesrepublik mit ihrem Gesundheitsminister Karl Lauterbach, der gerade erst auf „Staatsbesuch“ beim mRNA-Hersteller Moderna weilte, dann wieder einmal das ganz große Los gezogen.

Vor dem Aus?

„Bargeld vor dem Aus: Banken und Sparkassen machen Ernst“ titelt das Portal inside-digital.de. Ist die Abschaffung des Bargelds also beschlossene Sache, die von den Geldinstituten nur noch umgesetzt wird?! Nicht ganz, denn nach dem Hinweis auf das Vorpreschen der Deutschen Bank, die Bares nur noch in einigen großen Zentren auf Kundenwunsch „herausrücken“ will, „und an Geldautomaten, freilich“, lesen wir Folgendes: „Bei den Sparkassen steht das Bargeld demnach keineswegs vor dem Aus – weder am Schalter noch am Bankautomaten.“ Lediglich die Zahl der Geldautomaten sei von 2019 auf 2020 von 58.400 auf 56.900 zurückgegangen – also um 1.500 Stück bzw. 2,6%. Hinweise zu den Ursachen? Fehlanzeige. Die Überschrift scheint also lediglich dazu zu dienen, potenzielle Leser an den Haken zu bekommen. Dass es auch anders geht, zeigt Bargeldspezialist Norbert Häring (norberthaering.de) in seinem hervorragend recherchierten Beitrag „Welt ohne Bargeld“. Dort spürt er der Entstehungsgeschichte der gleichnamigen Broschüre nach, die vom „Bundestagsbüro für Technikfolgen-Abschätzung“ publiziert wurde. Und das ist eine kleine Kriminalgeschichte über Strippenzieher, Lobbyisten und den Steuerzahler, der auch noch brav dafür bezahlt, dass man ihn hinter die Fichte führt.

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

Crack-up-Boom nach türkischer Art

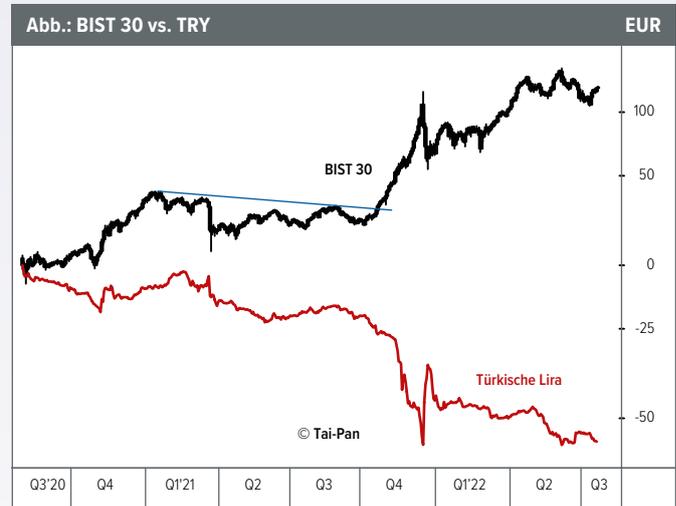
Was eine Liraisierung für den Aktienmarkt bedeutet

Hochinflationäre Weichwährung

Im Zusammenhang mit Inflation und Währungsverfall ist oft von einer Liraisierung des Euro zu lesen. Zwar ist damit in der Regel das frühere italienische Geld gemeint, aber auch die türkische Währung heißt Lira. Deren jüngere Vergangenheit eignet sich besonders gut zur Veranschaulichung der Auswirkungen einer hochinflationären Weichwährung auf den Aktienmarkt. Man könnte denken, dass im Rahmen einer Währungskrise auch Wirtschaft und Märkte des betroffenen Landes gelähmt seien.

Flucht in Aktien

Doch genau dies bestätigt sich bei der Türkei nicht (vgl. Abb.). Das Beispiel ist zugegebenermaßen extrem, aber es ist anschaulich. Auch führt die starke touristische Prägung der türkischen Wirtschaft zu positiven Effekten, die so nicht auf den Euroraum übertragen werden können. Dennoch ist es interessant, dass die türkischen Topunternehmen des BIST 30 dem Währungsverfall trotzen. Das zeigt sich besonders ab Oktober 2021, als die Lira beschleunigt abwärts brach. Zumindest vor Besteuerung konnte der Kaufkraft-



verlust der Währung in dieser Phase praktisch kompensiert werden. Im Prinzip sehen wir hier genau jene – letztlich rationale – Flucht heraus aus dem Geld und hinein in die Aktien, die Ludwig von Mises als Crack-up-Boom bezeichnet hat.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

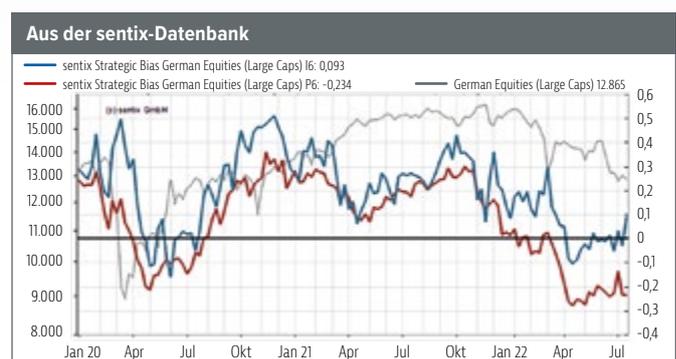
Der August könnte besser als sein Ruf werden

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

Mit Sorgen blicken die Anleger auf die vor uns liegenden Sommerferienwochen. Zu oft schon zeigten sich Aktien im August und im September von ihrer volatilen und schwachen Seite. Im Durchschnitt liefert der Deutsche Aktienindex in diesen beiden Monaten seine schwächste Kursperformance ab. Mit mehr als 2% Minus sind es die beiden einzigen Monate, die im Schnitt seit 1990 Kursverluste aufweisen.

Doch dies bedeutet nicht, dass Kursverluste in jedem Jahr zu erwarten sind – seit 1990 endete der August nämlich in 16 von 32 Jahren im Plus. Mit anderen Worten: Wenn es im August zu Kursverlusten kommt, dann richtig.

2022 könnte jedoch einen positiven Augustverlauf haben. Darauf deutet etwa die aktuelle hohe Skepsis der Anleger. Die niedrigen Investitionsgrade sowie die überverkaufte Markttechnik sind ebenfalls Pro-Argumente. Und auch der Strategische Bias liefert Signale, die auf steigende Aktienkurse hindeuten. So ist zwar das absolute Niveau im Grundvertrauen der Anleger zu niedrig – aber die Profis sind weit positiver eingestellt als die Privaten.



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland (Profis vs. Private) und DAX

Um rund 30% Prozentpunkte übersteigt das strategische Grundvertrauen der Profis das der Privaten. Zuletzt hatten wir eine solche Abweichung im März 2020, während des Corona-Tiefs!

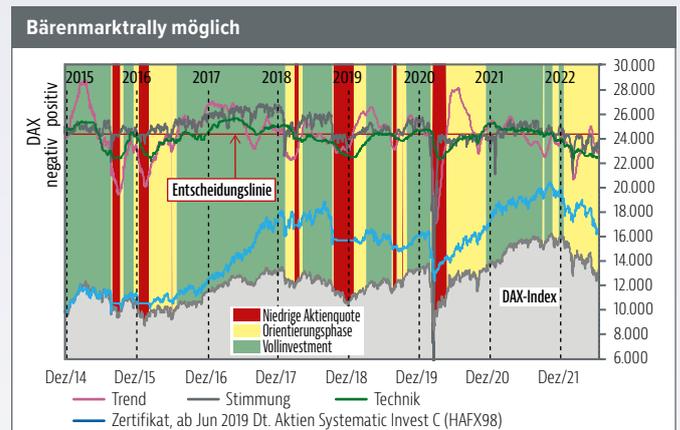
Doch dürfte ein positiver August wohl nur eine taktische Zwischenerholung in einem übergeordneten Bärenmarkt bleiben. Um diesen zu beenden, braucht es eine deutliche Trendwende der Konjunkturerwartungen.

Quantitative Analyse

Volatile Bodenbildung läuft

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

Sentimenttechnisch können wir dank weiterhin ermutigender Ergebnisse zumindest bis Ende August von einer kurzfristigen Bärenmarkttrally ausgehen. Insofern ist auch die Börsenampelphase GELB noch nicht abgeschlossen. So liegt das Cashniveau der Vermögensverwalter weltweit so hoch wie seit 2001 nicht mehr, und Aktien werden aktuell von Investoren so stark untergewichtet wie zuletzt im Oktober 2008. Konsens unter den Vermögensverwaltern besteht auch dahin gehend, dass eine Rezession auf uns zukommt. Wir selbst gehen davon aus, dass wir bereits in einer Rezession stecken, die dann auch in einigen Wochen rechnerisch belegt sein wird. Selbstredend notiert der Indikator für die Erwartungen einer Verbesserung der globalen Gewinne auf einem neuen historischen Tiefpunkt. Klar ist: Ein statistisch schlechter Stimmungswert kann auch noch schlechter werden – frei nach dem Zitat von Otto Waalkes: „... und aus dem Chaos sprach eine Stimme zu mir: ‚Lächle und sei froh, es könnte schlimmer kommen!‘, und ich lächelte und war froh, und es kam schlimmer.“ Entsprechend kann aus einem 20-Jahres-Tief natürlich noch ein 30-Jahres-Tief werden; doch für die Ausbildung eines zumindest vorläufigen Bodens müssten die aktuellen Tiefs ausreichen. Das zeigt auch vor allem unser Stimmungskindikator, der bereits seit vier Wochen aufwärts tendiert. Zudem



Erste Lichtblicke für eine Bärenmarkttrally. Quelle: Eigene Berechnungen
dreht seit Kurzem auch unser trendfolgender Indikator wieder in Richtung der Entscheidungslinie.

Markttrend: Der Trendindikator legte mit den Korrekturen der Aktienmärkte zeitweilig den Rückwärtsgang ein, tendiert aber seit einigen Tagen wieder nach oben.

Marktstimmung: Bereits seit vier Wochen steigt unser Stimmungsindikator wieder an, liegt aber noch immer unter der Entscheidungslinie.

Markttechnik: Gar keine Regung zeigt unser Technikindikator: Er bewegt sich lustlos seitwärts, aber zumindest nicht mehr abwärts.

Intermarketanalyse

Steigende Zentralbankzinsen belasten weiterhin den Aktienmarkt!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv**

Mit „Zinsstruktur“ ist der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen in den USA und Europa gemeint. Der Abstand (geglätteter Wert) hat sich rasant auf 0,27 verringert (Mitte Mai: 0,54). Setzt sich das weiter so fort, liegt dieser Wert im September unter null und kündigt damit eine Weltrezession an. Ungeglättet liegen die kurzen Zinsen bereits höher als die langen.

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

Die Index-Trend-Methode bleibt seit ihrem Verkaufssignal Anfang Februar auf Baissekurs. Zuletzt ergab sich zwar in der zweiten Juli-hälfte eine kleine Kurserholung, da russisches Gas wieder fließt – aber von einer Trendwende kann noch lange nicht die Rede sein.

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

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

Ölpreis: Positiv! Der Rohölpreis hat seit einem Monat wieder deutlich nachgegeben, was auf einen Rückgang der weltweiten

Inflation hoffen lässt. Grund zum Jubeln ist dies jedoch nicht, denn es ist auch Folge einer schwachen Konjunktorentwicklung.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise sinken; der CRB-Index ist deutlich unter die 300-Marke zurückgefallen.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt zum Euro im Aufwärtstrend. Das hilft den deutschen Exporteuren sehr. Allerdings ist der Euro nun deutlich unterbewertet und wird sich nach weiteren Zinserhöhungen erholen.

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

Fazit

Der schwächere Ölpreis hat unser Gesamtsystem noch einmal mehrheitlich knapp positiv werden lassen. Aber der Schein trügt. Die Kurserholung bleibt instabil, solange die Zentralbanken bremsen. Außerdem sei daran erinnert, dass unser „Sicherheitssystem“ für August und September absolute Aktienabstinentz empfiehlt. Auch die Quartalregel gibt weder für den DAX noch für den S&P 500 grünes Licht – dazu müsste der DAX über 14.460 oder der S&P über 4.546 Punkte steigen.

Relative Stärke

Favoritensterben

Universum kräftig durchgewirbelt

Gold gegen US-Dollar

Selten gab es derart große Veränderungen der Platzierungen wie in den abgelaufenen fünf Wochen. Neun Indizes und Rohstoffe bewegten sich um

zehn oder mehr Ränge. Negativer Spitzenreiter war dabei das notorisch volatile Silber mit einem Verlust von 17 Rängen auf Platz 23. Dahinter kam der Gold Bugs Index, der 15 Ränge auf

Platz 25 nachgab. Auch Rohöl, das über ein halbes Jahr ununterbrochen auf Platz 1 lag, sackte um 15 Ränge ab. So gesehen kam Gold, ein weiterer Favorit der letzten Monate, mit einem Minus

von „nur“ zehn Rängen auf Platz 12 noch glimpflich davon. Der Sturz der Rohstoffanlagen dürfte auch eine Folge der Dollarstärke gewesen sein, wobei sich der Antagonismus zwischen Gold und dem US-Dollar in der Historie bereits oft gezeigt hat. Möglicherweise haben es die Märkte hier aber auch ein wenig übertrieben. In der Spalte „GD Halbjahr Abst.%“ wird für den Gold Bugs Index aktuell ein Abschlag von -25% gegenüber seinem Gleitenden Halbjahresdurchschnitt ausgewiesen, beim Silber sind es -18,6%. Solche Differenzen lassen sich nicht nachhaltig aufrechterhalten. Offen ist allerdings, ob die Annäherung zwischen Kurs und Gleitendem Durchschnitt tendenziell über die Zeit oder über eine positive Preisbewegung erfolgen wird.

Weltweite Rally

Frisch gestärkt zeigten sich dagegen die US-Aktienindizes. Der NASDAQ-100 legte als Periodengewinner 13 Ränge auf Platz 11 zu, beim S&P 500 lag das Plus bei 12 Rängen auf Platz 8 und der DJIA 30 schob sich immerhin noch um neun Ränge auf Platz 4 vor. Neben der Entlastungsrally nach den vorangegangenen Kursverlusten steckt auch in diesen Bewegungen die Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro. Weitere Profiteure einer fast weltweiten Aktienrally waren der Schweizer SMI und der japanische Nikkei 225 mit einem Zugewinn von jeweils 11 Rängen.

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	
		22.7.	17.6.	20.5.	22.4.	18.3.	18.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	9	8	10	11	7	98	98	98	+0,23	+25,9
Shenzhen A	China	2	4	23	25	21	16	27	64	63	-0,07	+3,2
Sensex	Indien	3	11	10	9	12	10	82	48	82	-0,04	+0,4
DJIA 30	USA	4	13	13	12	9	15	61	32	71	-0,10	-4,0
Nikkei 225	J	5	16	15	20	19	22	94	77	79	-0,01	+3,7
SMI	CH	6	17	12	7	7	11	57	30	63	-0,08	-4,0
REXP 10 *	D	7	14	18	18	16	18	100	48	31	-0,06	-0,3
S&P 500	USA	8	20	20	13	10	17	61	29	66	-0,13	-5,8
Hang Seng	HK	9	5	11	21	22	9	14	32	17	-0,09	-5,9
H Shares	China	10	3	17	24	25	12	15	35	16	-0,10	-6,4
NASDAQ 100	USA	11	24	24	19	13	24	67	28	54	-0,18	-6,9
Gold		12	2	2	3	4	4	19	8	46	-0,04	-7,4
All Ord.	Aus	13	18	4	4	5	13	80	30	69	-0,07	-4,6
TecDAX	D	14	23	22	22	23	26	78	31	45	-0,12	-2,9
FTSE 100	GB	15	12	6	8	8	5	51	36	77	-0,03	-2,2
Rohöl		16	1	1	1	1	1	0	23	66	+0,07	-8,4
CAC 40	F	17	21	19	14	15	8	92	29	66	-0,11	-3,6
IBEX 35	E	18	7	5	11	14	14	41	24	45	-0,07	-4,3
DAX	D	19	15	16	16	18	19	85	24	60	-0,14	-5,9
S.E.T.	Thai	20	8	3	6	6	3	25	10	68	-0,05	-5,3
KOSPI	Korea	21	19	14	15	17	23	70	18	50	-0,13	-8,4
MDAX	D	22	22	21	17	20	21	70	22	47	-0,19	-10,4
Silber		23	6	9	5	3	6	5	2	35	-0,19	-18,6
PTX	Polen	24	25	25	23	24	20	65	13	14	-0,30	-13,6
Gold Bugs Ind.	USA	25	10	7	2	2	2	1	0	16	-0,15	-25,0
RTX	Rus	26	26	26	26	26	25	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert	verschlechtert	unverändert				>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

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

Der Dollar als sicherer Hafen?

Der Goldpreis ist gefallen, obwohl er eigentlich steigen müsste

Krieg in Europa, explodierende Preise für Öl und Gas, implodierende Aktienkurse, die USA in der Rezession, die Inflation auf dem höchsten Niveau seit 40 Jahren und der Realzins in vielen Ländern negativ – eigentlich müssten die Edelmetallpreise bei dieser Vielfalt von Krisenfaktoren durch die Decke gehen. Das taten sie in diesem Jahr aber bislang nicht. Stattdessen waren im Juli starke Verluste zu verzeichnen. Gold liegt seit März etwa 15% im Minus. Es stellt sich die Frage nach dem Warum.

König Dollar wird herausgeputzt

Folgt man dem Konsens der Medien, „ist klar, dass die Fed energisch auf die hohe Inflation reagiert“. Die US-Notenbank stellte für ihr Treffen Ende Juli „weitere größere Zinserhöhungen um 0,50 oder 0,75 Prozentpunkte in Aussicht“. Auch die durch die Anleihekäufe aufgeblähte Bilanz der Fed soll reduziert und so dem Markt Liquidität entzogen werden. Außerdem notieren die gestiegenen Zinsen in den USA und der Dollar auf dem höchsten Stand seit 20 Jahren – die besten Argumente gegen Gold.

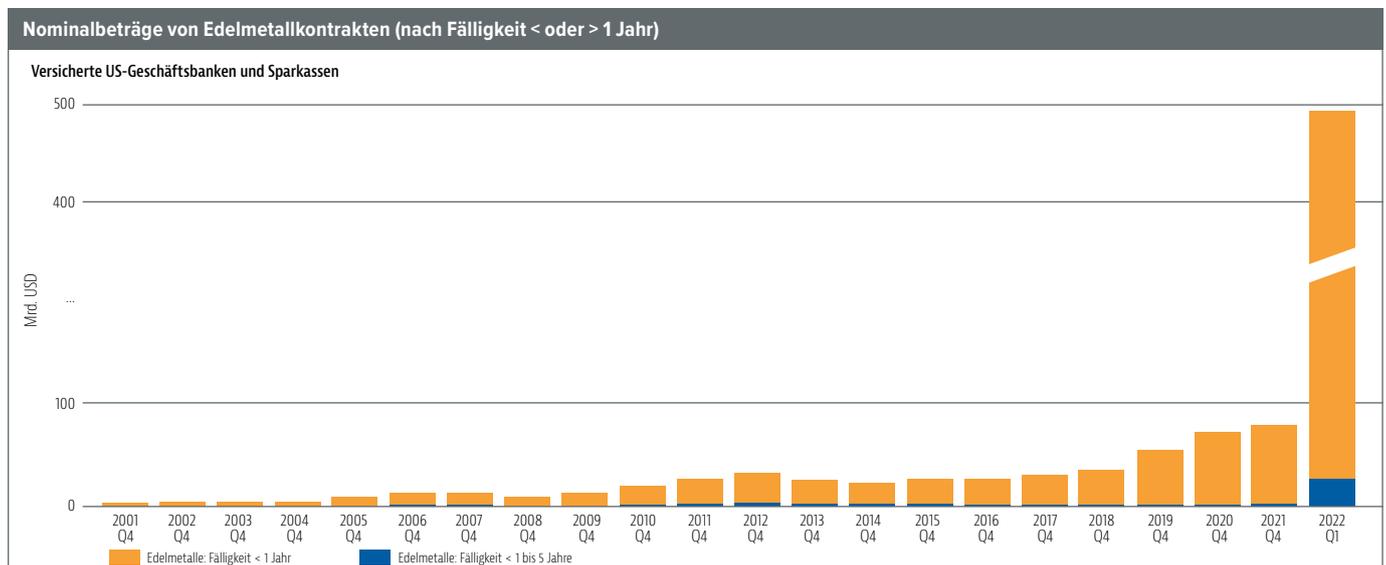
Nicht nur Markus Blaschok, Chefanalyst der SOLIT Gruppe, ist der Ansicht, dass die aktuelle Dollarstärke vor allem eine Schwäche des Euro ist. Historisch gesehen gelang den USA mit dem Ukrainekrieg ein geopolitischer Coup, der an Perfidie kaum zu überbieten ist. Sie setzten antirussische Sanktionen durch, unter denen sie selbst nur wenig leiden, die für ihre europäischen Vasallen – allen voran Deutschland – aber ökonomischen Selbstmord darstellen. Selbst der Mainstream warnt bereits vor einer drohenden Eurokrise. Aus Sicht großer institutioneller Investoren ist es deshalb rational, die US-Währung als sicheren Hafen anzusteuern. „King Dollar“ ist erneut der Sieger im Währungsring, Gold liegt geschlagen im Boxing.

JPMorgan Chase und Citibank

Matthew Piepenburg von der Schweizer Matterhorn Invest will das nicht verstehen: „Im ersten Quartal sahen wir rekordhohe Käufe der Anleger von Gold-ETFs und von physischem Gold sowie der Notenbanken. Der Goldpreis ist gefallen, obwohl die Nachfrage gestiegen ist.“ Seine Schlussfolgerung deckt sich mit dem, was wir im

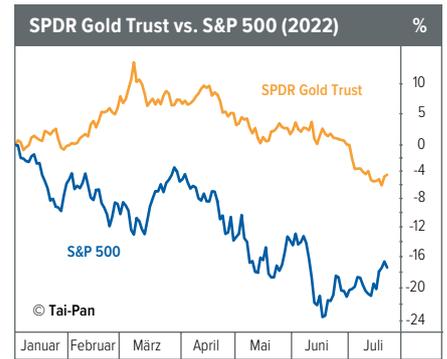
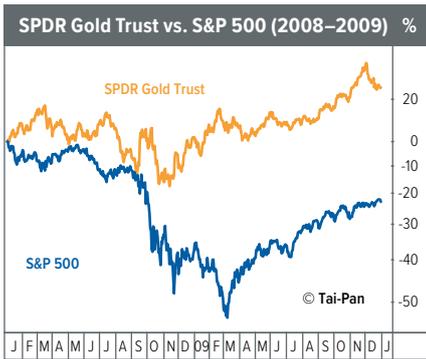
Smart Investor bereits mehrfach geschrieben haben: Der Goldpreis wird hinter den Kulissen manipuliert“ Während Asien und Osteuropa bei Gold schon seit Jahren auf der Käuferseite stehen, ist das Edelmetall bei den Notenbanken des Westens „ähnlich beliebt wie die Sonne bei Vampiren“ (Ronan Manly, BullionStar), denn Gold ist die einzige Konkurrenz zu ihrem Fiatgeldsystem.

In der Goldszene sorgte, nach einem Bericht der Internetzeitung Wall Street on Parade, ein Chart aus dem Quartalsbericht der amerikanischen Bankenaufsicht für Furore. Diese berichtet vierteljährlich u.a. über den Umfang von Finanzderivaten, die von US-Banken gehalten werden. Es fiel auf, dass das Volumen der Derivate auf Edelmetalle vom vierten Quartal 2021 zum ersten 2022 sprunghaft von 78,28 Mrd. auf 491,87 Mrd. USD angestiegen ist. Laut Fußnote liegt das daran, dass die Derivate auf Edelmetalle vorher zu einem größeren Teil in der Rubrik Devisen verbucht worden waren. Leider wurden in der Publikation der Bankenaufsicht die Vergangenheitswerte nicht entsprechend korrigiert.



Das Volumen der von US-Banken gehaltenen Derivate auf Edelmetalle ist seit 2001 stark gestiegen

Quelle: The Comptroller of the Currency



Der Goldpreis ging 2008/2009 und im Corona-Crash 2020 zusammen mit den Aktien in den Keller, hat sich danach aber viel schneller erholt. Für 2022/2023 dürfte ein ähnliches Szenario zu erwarten sein.

Von dem aktuellen Volumen von fast 0,5 Bio. USD entfallen 90% auf zwei Mega-player: JPMorgan Chase (330 Mrd. USD) und Citibank (114 Mrd. USD). Diese extreme Konzentration von Marktmacht erhöht den Verdacht, dass hier nicht nur Trading Desks auf eigene Rechnung spekulieren. Es ist schade, dass Journalisten zu oft voneinander abschreiben; man sah in allen Artikeln stets nur den von Wall Street on Parade publizierten Chart über zehn Jahre. Betrachtet man das Original, das im vierten Quartal 2001 beginnt, erkennt man, dass das Volumen der Derivate auf Edelmetalle damals gerade einmal bei 4,09 Mrd. USD lag – das entspricht beinahe einer Verzwanzigfachung zum offiziellen Vergleichswert von 2021. Hier besteht noch viel Erklärungsbedarf.

Nach den Veröffentlichungen meldete sich Peter Hambro zu Wort, von 1983 bis 1990 Deputy Managing Director des legendären Londoner Bullion Brokers Mocatta & Goldsmid und einer der renommiertesten Edelmetallexperten Englands. In einem

Essay beschrieb er, auf eigenen Erfahrungen aufbauend, wie Goldpreismanipulation funktioniert. Das liest sich wie ein Bericht über die Aktivitäten der Mafia. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel sei der Drahtzieher bei all diesen eigentlich kriminellen Aktivitäten, berichtet er, die Bank of England sei schon mal helfend eingesprungen, wenn zur Erfüllung von Derivateverpflichtungen Gold in physischer Form benötigt worden ist. Im Kern deckt sich die Darstellung des 77-jährigen mit dem, was wir zu dieser Thematik im Smart Investor wiederholt geschrieben haben.

Gold besser als Aktien

Bislang hat sich Gold in diesem Jahr trotz der jüngsten Verluste immer noch besser gehalten als der Aktienmarkt. Am wahrscheinlichsten dürfte deshalb eine Entwicklung wie in der Finanzkrise 2008/2009 und im Corona-Crash 2020 sein. In beiden Fällen ging das Edelmetall zunächst zusammen mit den Aktien in die Knie, verlor aber deutlich weniger und konnte sich danach schneller erholen (siehe Charts!).

Die meisten Beobachter sind sich einig, dass sich der Goldpreis nicht bis in alle Ewigkeit manipulieren und so das Verhältnis von Angebot und Nachfrage außer Kraft setzen lässt. Damit Gold wieder steigt, muss sich das gängige Narrativ ändern. Je mehr das Vertrauen in Fed und EZB und in die Regierungen des Westens schwindet, desto besser für Gold.

Auf Titanic-Kurs

Piepenburg argumentiert ähnlich wie Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle im aktuellen „In Gold We Trust Report“ (siehe Smart Investor 7/2022). Er sieht die USA auf Titanic-Fahrt und hält schon allein mit Blick auf den US-Staatshaushalt weder höhere Zinsen noch eine Beendigung der Anleihekäufe durch die Fed für eine realistische Option: „Biden und Powell sollten sich daran erinnern, dass die Steuereinnahmen im Vergleich zum Vorjahr um 16% gefallen sind und bei weiterer Finanzmarkt-schwäche weiter fallen dürften, während sich die USA auf einen rezessiven Eisberg zubewegen.“ Er fährt fort: „Noch alarmierender ist, dass die amerikanischen Haushaltsdefizite steigen, während das Interesse für US-Staatsanleihen im Ausland in den Keller geht. Chinas Nachfrage nach US-Treasurys z.B. befindet sich auf einem Zwölfjahrestief. Japan kann es sich nicht leisten, die USA herauszuhauen, weil das Land vollauf mit dem Kauf eigener Staatsanleihen beschäftigt ist.“ Sein Fazit: „Wenn die USA die Wahl hat, pleitezugehen oder Geld zu drucken, wird sie sich für das Geld drucken entscheiden. Die Fed tut nur so, als würde sie die Inflation bekämpfen. In Wirklichkeit braucht sie die Teuerung, um den Schuldenalptraum wegzueinflationieren.“ Dollarfiktion vs. Dollarrealität. ■

Rainer Kromarek

Edelmetallepreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	22.7.22	17.6.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.727,46	1.840,35	1.821,50	516,88	-6,1%	-5,2%	+234,2%
Gold in EUR	1.691,53	1.753,49	1.601,53	437,30	-3,5%	+5,6%	+286,8%
Silber in USD	18,62	21,68	23,17	8,87	-14,1%	-19,6%	+109,9%
Silber in EUR	18,23	20,66	20,37	7,61	-11,8%	-10,5%	+139,6%
Platin in USD	876,00	935,00	960,50	966,50	-6,3%	-8,8%	-9,4%
Palladium in USD	2.043,50	1.817,50	1.872,00	254,00	+12,4%	+9,2%	+704,5%
HUI (Index)	203,31	244,81	258,87	298,77	-17,0%	-21,5%	-32,0%
Gold/Silber-Ratio	92,77	84,89	78,61	58,27	+9,3%	+18,0%	+59,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,47	16,24	19,95	21,20	+13,7%	-7,4%	-12,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0213	1,0495	1,1374	1,1819	-2,7%	-10,2%	-13,6%

Branche im Blickpunkt

Agrar: Versorgungssicherheit hat Priorität



Bild: © trotzolja – stock.adobe.com

Die Grundlage der Deckung unserer Basisbedürfnisse gewinnt in Zeiten von Engpässen immer mehr an Bedeutung. Eine zukunftsfähige und effiziente Landwirtschaft ist die Grundlage und birgt Chancen für den Anleger.

Naturereignisse und Geopolitik

Neben Wetterextremen ist es die Ukraine-Krise, die das Angebot von Nahrungsmitteln verknappt, sowie das Bevölkerungswachstum, das strukturell die Nachfrage erhöht und folglich die Preise anfährt. In unserem Beitrag „All you can eat“ in Smart Investor 3/2022 finden Sie auch Ausführungen zu Unternehmen im Agrarbereich, so z.B. zum deutschen Saatgutspezialisten KWS SAAT (WKN: 707400) und dem norwegischen Düngemittelproduzenten Yara International (WKN: A0BL7F). Im Folgenden stellen wir Ihnen weitere Unternehmen vor, die von den beschriebenen Rahmenbedingungen profitieren.

Die Mischung macht's

Hinter der Abkürzung der in München beheimateten **BayWa** verbirgt sich die Bayerische Warenvermittlung landwirtschaftlicher Genossenschaften. 1923 gegründet und ursprünglich für die Unterstützung der heimischen Landwirtschaft ins Leben gerufen, expandierte das Unternehmen in den Bau- und Energiesektor und wurde um das Segment Innovation und Digitalisierung erweitert. BayWa ist mit fast 21.500

Mitarbeitern mittlerweile in mehr als 50 Ländern vertreten. Knapp 56% seines Umsatzes erwirtschaftet das Unternehmen im Agrar- und mehr als 28% im Energiebereich, wobei die Erneuerbaren am dynamischsten wachsen. Die Projektpipeline umfasst Wind- und Photovoltaikprojekte mit einer Leistung von 22 Gigawatt. Mit seinen Segmenten profitiert BayWa von der hohen Nachfrage und treibt seinen Umsatz jährlich um durchschnittlich gut 5% voran.

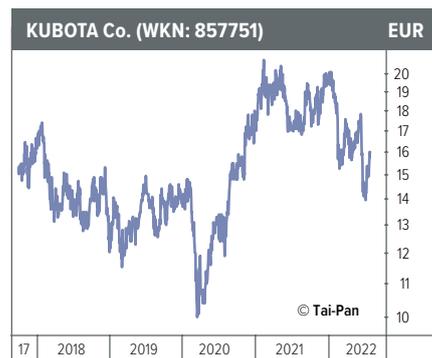
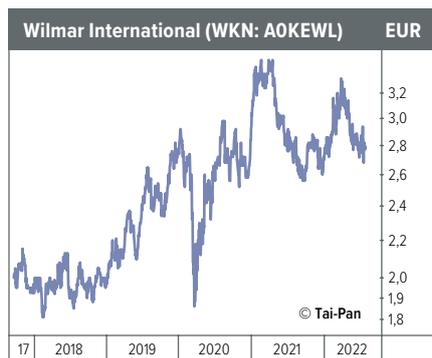
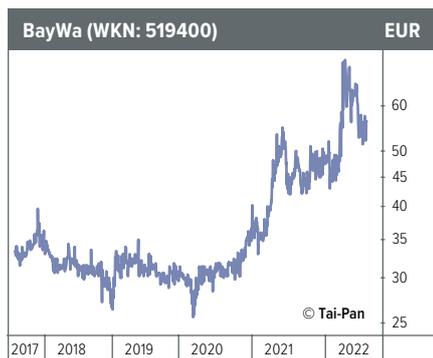
Wachstumsregionen im Visier

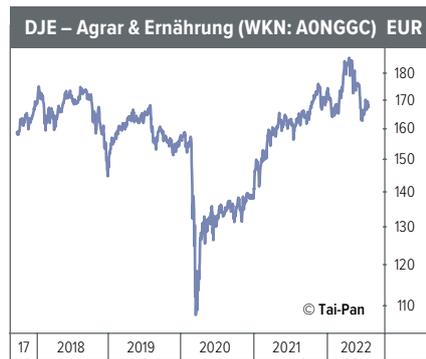
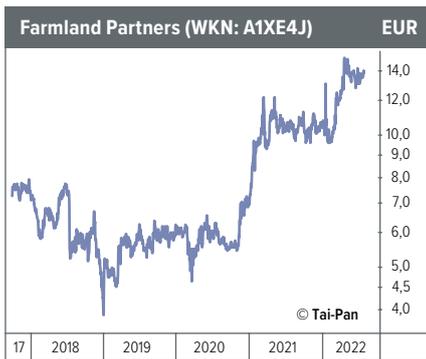
Gegründet im Jahr 1991, entwickelte sich **Wilmar International** zum führenden Agrarunternehmen in Asien. In Singapur beheimatet und 100.000 Mitarbeiter in über 500 Fertigungsstätten zählend erwirtschaftet der Konzern 52% der Umsätze in China, gefolgt von knapp 19% in Südostasien. Besonders stark entwickelte sich 2021 Afrika mit einem Plus von mehr als 55%. Kern der Strategie ist das integrierte und somit hocheffiziente Geschäftsmodell. Es umfasst neben dem Anbau von Ölpalmen und Zuckerrohr auch die Verarbeitung der Rohstoffe zu Speiseölen, Futtermitteln und Biokraftstoffen sowie die Logistik.

Das Segment Futter- und Agrarmittel stellt 54% des Umsatzes dar, gefolgt vom Lebensmittelsegment, welches 44% beisteuert. Archer Daniels Midland, die wir im zuvor genannten Beitrag vorgestellt haben, ist mit nahezu 22% größter Aktionär von Wilmar.

Wachstumsfokus verstärkt

Über das auf landwirtschaftliche Maschinen spezialisierte japanische Unternehmen **KUBOTA** haben wir ebenso im erwähnten Beitrag berichtet. In der Zwischenzeit verstärkte Kubota sein Engagement bei Escorts, dem führenden Hersteller für landwirtschaftliche Maschinen in Indien. Kubota hat im Rahmen einer Kapitalerhöhung seinen Anteil auf 44,8% gesteigert. Darüber hinaus gab das Unternehmen aus Osaka bekannt, 140 Mio. USD in den Bau einer neuen Fertigung in Georgia/USA zu investieren. Mit der Erweiterung, welche 2024 in Betrieb gehen soll, würde Kubota seine Kapazität in den USA verdoppeln und seine Top-Position weiter ausbauen. Das Unternehmen adaptiert seine innovativen Technologien in den Bereichen Big Data, künstlicher Intelligenz, Internet of Things und Robotik in aussichtsreiche Regionen.





Ohne Grund und Boden läuft gar nichts

REITs sind eine attraktive Anlageklasse im Immobilienbereich und auch in der Landwirtschaft zu finden. **Farmland Partners** besitzt und verwaltet ca. 65.000 Hektar landwirtschaftliche Fläche in den USA, die an mehr als 100 Landwirte verpachtet sind. Man profitiert nicht nur von den Pachteinnahmen, sondern auch von steigenden Grundstückspreisen beim endlichen Gut hochwertigen Bodens. Einen anderen Fokus hat **Rayonier**: Das Unternehmen ist in der Forstwirtschaft tätig und bewirtschaftet knapp 1,1 Mio. Hektar Wald. Etwa zwei Drittel des Umsatzes entfallen auf die Vereinigten Staaten und ein Drittel auf Neuseeland. Für das Umsatzwachstum ist die Entwicklung im amerikanischen Immobiliensektor wichtig, der sich zuletzt nach Jahren des Booms abkühlt. Jedoch ist auch die Nachfrage in China von großer Bedeutung, da dort das Angebot mit der Nachfrage nicht mehr Schritt hält.

Big is beautiful

Die relativ unbekannt **Cargill** tritt mit ihrem Business-to-Business-(B2B-)Fokus nicht direkt bei Endverbrauchern in Erscheinung. Das global agierende Unternehmen

im Bereich der Lebens- und Futtermittel sowie nachwachsender Rohstoffe wurde 1865 aus der Taufe gehoben und ist in Wayzata, Minnesota/USA, ansässig. 155.000 Mitarbeiter erwirtschaften in 70 Ländern 135 Mrd. USD Umsatz. Neben Anbauflächen für Ölpalmen und Getreide werden auch Raffinerien betrieben und Logistik- und Finanzdienstleistungen sowie Beratung angeboten. 80% des Cashflows reinvestiert das Unternehmen, welches größtenteils im Eigentum der Gründerfamilien Cargill und MacMillan liegt. Seit 1955 auch in Deutschland aktiv, ist es an zwölf Standorten präsent. Am Erfolg können Investoren über Anleihen partizipieren (nicht aber über Aktien), von denen wir exemplarisch hier eine nennen, die am 2.2.2024 fällig wird und eine Rendite von 3,34% aufweist. Das Unternehmen erhielt von Standard & Poor's ein Langfrating von „A“ und ist somit ein solider Schuldner.

Gemanagte Alternativen

Der von Euro am Sonntag und BÖRSE ONLINE entwickelte BO-Index Agrar und Nahrung spiegelt eine breite Palette von Geschäftsfeldern wider, die von boomenden Lebensmittelpreisen profitieren. Die 20 Indexmitglieder bilden die gesamte Wert-

schöpfung vom Saatgut bis zu Nahrungsmittelherstellern ab. Auf den Index wurde ein Zertifikat von Alphabeta Access Products aufgelegt. Spekulative Investoren finden mit Faktorzertifikaten und Hebelprodukten von Morgan Stanley risiko-, aber auch chancenreichere Alternativen. Mit dem aktiv gemanagten, ausschüttenden Aktienfonds **DJE – Agrar und Ernährung** aus dem Hause der DJE Investment erhält der Anleger Zugang zu Unternehmen, die in der gesamten Agrarwertschöpfung tätig sind. Der **WisdomTree ETC Agriculture** gewährt dem Investor ein direktes Exposure zur Preisveränderung von Agrarrohstoffen, die im Bloomberg Commodity Index zusammengefasst sind. Dieser umfasst neben Mais, Kaffee und Baumwolle auch verschiedene Weizensorten, Zucker und Sojaprodukte.

Fazit

Das Thema Agrar bietet Investoren ein breites Spektrum, welches in Abhängigkeit der Risikoneigung mit unterschiedlichen Anlageklassen adressiert werden kann. Die Notwendigkeit zur Effizienz bedingt Innovation und verlangt Investitionen, um die wachsende Nachfrage nach bezahlbaren Lebensmitteln decken zu können.

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
Aktien	BayWa [DE]	519400	54,20	1.931	19.835	2,00	2,52	27,1	21,5	1,05	1,9%
	Wilmar International [SG]	A0KEWL	2,79	17.865	54.231	0,28	0,28	10,0	10,0	0,11	3,9%
	KUBOTA Co. [JP]	857751	16,01	19.216	16.130	1,07	1,19	15,0	13,4	0,31	1,9%
REITs	Farmland Partners [US]	A1XE4J	13,70	686	46	-0,15	0,09	neg	147,2	0,20	1,4%
	Rayonier [US]	889684	36,20	5.296	980	0,95	0,65	37,9	55,9	1,79	4,9%
Anleihe	Cargill-Anleihe (21/24)	A3KLBX	95,34								
Zertifikat	Indexzertifikat BO Agrar u. Nahrung	DAOABQ	9,70								
Fonds	DJE – Agrar & Ernährung**)	AONGGC	168,35	102							
ETC	WisdomTree ETC Agriculture	AOKRKB	5,83								

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

Quellen: onvista, Finanzen.net; marketscreener.com

Buy or Goodbye

Buy: Befesa

Die in Luxemburg beheimatete Befesa S.A. geht auf die Recyclingsparte der früheren Industrieholding Metallgesellschaft AG zurück. Nach Eigentümerwechseln und Zukäufen brachte Finanzinvestor Triton den Spezialisten für Metallrecycling 2018 an die Börse. Inzwischen ist Befesa im MDAX notiert. Der Name entstand durch den Merger von Berzelius Umwelttechnik mit der spanischen Felguera.

Befesa ist im industriellen B2B-Markt tätig. Die Kapazität der eigenen 23 Recyclingwerke beträgt aktuell 2,5 Mio. Tonnen pro Jahr, in der Hauptsache für Stahl und Aluminium, aber auch Metalle wie Zink und Kupfer. 2021 realisierte Befesa einen Gewinnsprung auf 99,7 Mio. EUR (Vj.: 47,6 Mio. EUR). Das entspricht 2,68 EUR pro Aktie. Der Umsatz kletterte 2021 um 36 % auf knapp 821 Mio. EUR, die Aktionäre profitierten mit einer auf 1,25 EUR (Vj.: 1,17 EUR) erhöhten Dividende. Im

ersten Quartal 2022 blieb die Aufwärtsentwicklung intakt, das EBITDA legte um 25% auf 61 Mio. EUR zu. Das soll so fortgesetzt werden: Der aktuelle Fünfjahresplan sieht Investitionen in Höhe von 500 Mio. EUR als Basis für weiteres Wachstum mit zweistelligen jährlichen Zuwachsraten beim EBITDA vor.

Eine Akquisition in den USA und zwei neue Werke in China werden sich schon dieses Jahr in den Zahlen niederschlagen. Ein Werk produziert und vermarktet bereits Wälzoxid mit hoher Auslastung, ein zweites in Henan wurde im zweiten Quartal angefahren. Befesa gibt für 2022 ein Wachstumsziel von 11% bis 37% als Indikation an, was auf ein Ergebnis um 3 EUR pro Aktie hinausläuft. Der Kurs hat dennoch seit dem Hoch im April bei 70 EUR im fallenden Markt stark nachgegeben. Bei Kursen um 45 EUR ergibt sich ein KGV 2022e von 15, was angesichts der Wachs-



tumsaussichten eine Chance darstellt. Befesa findet sich in zahlreichen Nachhaltigkeitsfonds und dürfte weiterhin von hoher Nachfrage, insbesondere neuer ESG-Fonds, profitieren.

Stefan Preuß

Goodbye: SAP

Erzählen wir zunächst die Fakten. Für Investoren dürfte der Aktienkurs die härteste Faktenwährung sein. Vom Oktober 2018 bis in den Juli dieses Jahres schaffte der Softwarehersteller SAP aus Walldorf für seine Aktionäre keinen Wertzuwachs. Im Gegenteil: Der Kurs des DAX-Unternehmens verfiel um 25%. Dann kam es schlimmer. SAP veröffentlichte einen neuen Quartalszahlenbericht der Güteklasse Schocker. Das Unternehmensergebnis vor Steuern sank im Vergleich zum Vorjahr um 13%, der Gewinn sackte weg um 86% auf 203 Mio. EUR. Die Aussichten erscheinen schwach. Das Geschäft mit Russland ist abgängig. Auch sei ein weiterer Rückgang bei Softwarelizenzkäufen möglich, heißt es. Kurs und Anleger bekamen Schnappatmung.

Erzählen wir nun von den Menschen, die hinter SAP stehen, und geben wir zu, dass es kein Zufall ist, dass wir für den Aktien-

kurs des langjährigen deutschen Vorzeigeunternehmens den Betrachtungszeitraum Oktober 2019 bis heute gewählt haben. Wir wollen den Kurs vergleichen mit der Kursentwicklung des SAP-Konkurrenten ServiceNow. Im Oktober 2019 verließ CEO Bill McDermott SAP nach 17 Jahren Betriebszugehörigkeit. Noch im selben Monat heuerte er bei ServiceNow an, ebenfalls in der Leitungsposition eines CEO. Während SAP seitdem sein Mojo verloren zu haben scheint, zieht die ServiceNow-Aktie unter McDermotts Ägide davon, sie verzeichnet 70% Kursgewinn seit dem Oktober 2019. Bei SAP wurden nach McDermotts Abgang zunächst als Doppelspitze Jennifer Morgan und Christian Klein installiert. Doch doppelt funktionierte nicht doppelt gut; Morgan ging, Klein blieb.

Statt nur Betriebswirtschaftsoftwarepakete an Unternehmen zu verkaufen, forciert SAP seit einiger Zeit das Cloudgeschäft; mit



einem ähnlichen Abonnementmodell haben Adobe und Microsoft großen Erfolg. Bei SAP dokumentiert sich ein solcher zumindest im Kurs bisher nicht. Für Aktieninvestoren ist der Kurs entscheidend – und dieser lädt derzeit nicht zum Engagement ein.

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



CANSLIM-Aktien

Green Growth

In Skandinavien begegnet man nicht nur traumhaften Landschaften und entspannten Menschen – hier werden auch fortschrittliche Wachstumsstorys in die Realität umgesetzt



„Greenwashing“ mal anders

Die Produkte des norwegischen Greentechs **VOW ASA** dürften in der Zukunft immer öfter zum Einsatz kommen. Das hochinnovative Unternehmen profitiert von der populären Idee einer Kreislaufwirtschaft, der Dekarbonisierung der Industrie und den politischen Initiativen zur Bekämpfung des Klimawandels. So vertreibt Vow unter der Marke „Scanship“ Lösungen zur Abfallentsorgung und Reinigung von Abwasser auf Kreuzfahrtschiffen. Auch die Betreiber von Aquakulturen nutzen diese Systeme. Aufgrund immer strengerer Umweltstandards kommt die Technologie auch als Nachrüstlösung zum Einsatz. Vow ist hier der klare Marktführer und Partner praktisch aller großen Reedereien. Nachdem es in den ersten beiden Corona-Jahren zu einem rapiden Einbruch des Geschäfts gekommen ist, zeigt sich die Erholung des Kreuzfahrtmarkts inzwischen wieder in vollen Auftragsbüchern und einer anziehenden Nachfrage in der besonders profitablen Servicesparte. Das Highlight

der Story liegt derzeit in einem patentierten Verfahren mit dem Namen „Biogreen“, durch das – sehr vereinfacht – aus organischen Ausgangsstoffen und Abfällen wie Biomasse wieder wertvolle Rohstoffe und CO₂-neutrale Energie (synthetisches Gas, Biokraftstoffe, Biokarbon) gewonnen werden können. Chemiker kennen diesen Prozess als Pyrolyse. Mit dem Krieg in der Ukraine haben viele Unternehmen nun ihre Anstrengungen forciert, unabhängig von russischem Gas und fossiler Energie zu werden. Gleichzeitig wird die Senkung klimaschädlicher CO₂-Emissionen immer dringlicher. Beide Ziele lassen sich mit der Vow-Technologie umsetzen. In Follum nördlich von Oslo baut die ebenfalls börsennotierte Tochter Vow Green Metals an einer Anlage, die nach ihrer Inbetriebnahme im Jahr 10.000 Tonnen Biokarbon produzieren wird. Hinzu kommen u.a. mit ArcelorMittal und Repsol viel beachtete Pilotprojekte. Beide Firmen haben sich ehrgeizige Emissionsziele gesetzt. Mit einem europäischen Metallproduzenten wurde eine Absichtserklärung

unterzeichnet, aus der für Vow der bislang größte Auftrag der Unternehmensgeschichte resultieren könnte. Kommt es zum Vertragsabschluss, wird man Equipment im Wert von über 85 Mio. EUR zum Bau einer Anlage liefern, die pro Jahr bis zu 50.000 Tonnen Biokarbon und 300 GWh CO₂-neutrales Gas produzieren wird. Aus den USA ging bereits im Mai ein Großauftrag über 27 Mio. USD für eine vergleichbare Fabrik auf Basis der Biogreen-Technologie ein. Dieses Projekt könnte für Vow auf dem nordeuropäischen Markt zu einem echten Türöffner werden. Nach einem starken Jahresauftakt sieht sich der Greentech-Spezialist daher auf Kurs, auch im Gesamtjahr in etwa eine Verdopplung der Umsätze und Ergebnisse (EBITDA) einfahren zu können. Wer grüne Growth-Storys liebt, sollte den Titel unbedingt auf die Watchlist setzen.

Unter Strom

Die Lage, in der sich die schwedische **GARO** befindet, dürfte nicht wenigen Unternehmen sehr vertraut vorkommen,

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e
GARO [SE]	A3CPMN	16,06	803,0	121	146	178	0,31	0,40	0,52	40,2	30,9
VOW ASA [NO]	A111AY	2,24	256,7	44	86	145	0,27	0,05	0,07	44,8	32,0

*) in Mio. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



Bild: © New Africa - stock.adobe.com



läuft das operative Geschäft des Elektronikspezialisten doch eigentlich auf Hochtouren. Vor allem die Lösungen aus dem Bereich E-Mobility könnten gefragter kaum sein. So fertigt Garo Wallboxen, Ladesäulen und Ladestationen für den privaten und öffentlichen Bereich. Die massiven Investitionen in die Ladeinfrastruktur und der zum Teil durch Kaufprämien verstärkte Boom bei E-Fahrzeugen sorgen hier für übervolle Auftragsbücher. Doch auch Garo spürte zuletzt die Materialknappheit bei elektronischen Komponenten. Die Lage habe sich zum Ende des ersten Quartals zugespitzt, so der Konzern bei Vorlage der Q1-Bilanz im Mai. Es ist daher zu erwarten, dass sich die hohen Wachstumsraten im Verlauf des ersten Halbjahres abgeschwächt haben dürften. Zum Jahresauftakt war Garo im Umsatz noch um über 30% und im Ergebnis um fast 50% gewachsen. Dabei hatten die Schweden nur kurz zuvor einen weiteren Rahmenvertrag mit einem namentlich nicht genannten Fahrzeughersteller über die Lieferung einer kompletten Ladeinfrastruktur abgeschlossen. Um den absehbaren Kapazitätsengpässen zu begegnen, starteten jüngst in Polen die Bauarbeiten für ein neues Produktionswerk und einen neuen Logistikstandort. Garo ist im Gegensatz zu Konkurrent Alfen kein reiner E-Mobility-

Anbieter; das Geschäft mit Wallboxen und Ladesäulen steht nur für knapp 40% der Erlöse und 50% der Ergebnisse. Auf das bislang noch größere Segment Electrification entfallen vor allem Umsätze aus dem Bereich Smart Home und der Verkauf von elektronischen Komponenten (Überspannungsschutz, Sicherungskästen, Switches, Netzteile, Stromzähler, Relais). Auch mobile Stromkästen, Baustellenlampen, tragbare Lüfter und Heizungen sind Teil des Sortiments. Der Vorstand betont, dass auch der Komponentenverkauf vom starken Wachstum des E-Mobility-Geschäfts profitiert. Überdies erzielen schon heute beide Segmente ansprechende EBIT-Margen im Bereich zwischen 15% und 20%. Sobald sich der Wind an den Börsen wieder etwas zugunsten von Wachstumsaktien dreht oder erste Anzeichen für eine Entspannung der Materialversorgung erkennbar sind, sollte das Papier zu einer Aufholjagd starten. Das Thema E-Mobilität dürfte schließlich aus den bekannten Gründen noch viele Jahre ein verlässlicher Wachstumsmotor sein. Gegenüber den meist kleineren Wettbewerbern besitzt Garo eine deutlich bessere finanzielle Ausstattung. Daneben arbeitet der Vorstand an einer höheren Marktdurchdringung. Neue Kooperationen mit Fahrzeugherstellern und Energieunternehmen sind hier zeitnah zu erwarten.

Über CANSLIM

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

Fazit

Die Reise in den Norden kann sich für Anleger lohnen. Sowohl Vow als auch Garo überzeugen mit technologischer Exzellenz, einer klaren und profitablen Wachstumsstrategie sowie einem äußerst erfahrenen Management. Die für beide Unternehmen relevanten Trends (E-Mobilität, Dekarbonisierung) werden uns darüber hinaus noch sehr lange begleiten.

Marcus Wessel

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



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

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Beteiligungsgesellschaften

Ein Blick auf Skandinavien

Über Investor AB, Aker ASA, AddLife AB und Lagercrantz Group AB

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



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

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

Skandinavien bietet stabile Rahmenbedingungen

Die Staaten Nordeuropas stehen für Stabilität, Wohlstand, hohe Wettbewerbsfähigkeit und damit verbundene Lebensqualität. Bei den Themen Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind sie Vorreiter in Europa. So ist es wenig verwunderlich, dass in globalen Wohlstandsrankings häufig Dänemark, Norwegen, Schweden und Finnland auf den vordersten Plätzen zu finden sind. Aber ist Skandinavien auch ein Investment wert? Eine Möglichkeit sind börsennotierte Beteiligungsunternehmen, die in Skandinavien ihren Sitz haben. Vorteilhaft sind die Diversifikation und der Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten, den diese Unternehmen durch ihre Akquisitionen und Investments erzielen. Dabei werden zum Teil auch Firmen außerhalb von Skandinavien einbezogen. Die meisten davon finden sich insbesondere in Schweden, auch aus historischen Gründen. Zu erwähnen sind z.B. Investor AB, Industrivärden AB, Investment AB Latour, Kinnevik AB, Lagercrantz Group AB, Lifco AB, Lundbergföretagen AB, AddLife AB, Addtech AB und Aker ASA aus Norwegen. Viele dieser Unternehmen bestehen seit mehreren Jahrzehnten, einige von ihnen haben eine Historie von über 100 Jahren. Sie haben eine hohe Substanzkraft, zahlreiche Krisen überstanden und sich immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert. Beteiligungsunternehmen bauen so die zukünftigen Gewinner! Betrachten wir ein paar Unternehmen im Detail:

Investor AB – die Größte

Die Beteiligungsgesellschaft wurde 1916 von der schwedischen Familie Wallenberg gegründet und ist die größte des Landes. Investor wird als Managementholding von Jacob Wallenberg und CEO Johan Forssell geleitet. Dabei ist Investor als Halter von Mehr- oder Minderheitsanteilen im Auf-

sichtsrat der Gesellschaften vertreten und steuert die strategische Entwicklung der Beteiligungen. Die Investitionen sind in drei Geschäftsbereiche unterteilt:

1. Börsennotierte Unternehmen, das sind die langfristigen, strategischen, börsennotierten Beteiligungen wie ABB (Energie- und Automatisierungstechnik), Atlas Copco (Industrie), Ericsson (Mobilfunk-ausrüster), Electrolux (Maschinen und Hausgeräte), AstraZeneca (Pharma und Biotech), SEB (Finanzdienstleistungen);
2. Patricia Industries, diese umfasst die hundertprozentigen Tochtergesellschaften und andere nicht börsennotierte Beteiligungen;
3. Investitionen in EQT, bestehend aus Investitionen in EQT AB und Fonds von EQT. EQT AB ist ein vor allem in Nordeuropa und Asien tätiges Private-Equity-Unternehmen mit Hauptsitz in Stockholm, das 1994 von Investor gegründet wurde und sich heute noch zu 14,6% in dessen Besitz befindet.

Aker ASA – der Transformator

Die norwegische Aker ASA ist eine Holding mit Unternehmenssitz in Oslo. Das Unternehmen wurde bereits 1841 gegründet und hält Investments z.B. im Offshore-, Fischerei-, Werft- und Konstruktionsbereich. Die Beteiligungen teilen sich in neun Industrial Holdings und diverse Investments in diesen vier Bereichen auf. Aker ASA investiert kräftig in den Ausbau von erneuerbaren Energien und umweltfreundlichen Technologien. Mit Aker Horizons wurde eine Plattform etabliert, um den Ausbau

Interessenkonflikt

Im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB) sind aktuell alle in diesem Beitrag besprochenen Unternehmen enthalten.



Bild: © Cinematographer – stock.adobe.com

zu beschleunigen. Es wird in Unternehmen investiert, die wesentliche Beiträge zur Emissionsreduzierung oder zur Förderung eines nachhaltigen Lebens leisten. Aker Horizons nutzt dabei die bedeutenden industriellen und finanziellen Möglichkeiten der Aker-Gruppe. Aktuell besteht das Portfolio aus den vier Gesellschaften Aker Offshore Wind, Aker Carbon Capture, Aker Clean Hydrogen und Mainstream Renewable Power sowie einem Investmentportfolio (Sunrise Portfolio). Zusammen mit Mitsui aus Japan beabsichtigt Aker Horizons, Mainstream Renewable Power in Richtung eines Börsengangs weiterzuentwickeln.

AddLife AB – der Nischenakquisiteur

AddLife ist in Schweden ansässig und hauptsächlich im Gesundheitswesen tätig. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig – Labtech und Medtech –, verkauft Instrumente, Ausrüstungen, Verbrauchsmaterialien und damit verbundene Dienstleistungen. Seit Jahren werden kontinuierlich und erfolgreich marktführende kleinere Nischenunternehmen von AddLife akqui-

riert, weiterentwickelt und integriert (Buy and Build). Die Gründung erfolgte bereits 1906. Seit dem Listing im März 2016 fanden 30 Akquisitionen statt, die in einer Holdingstruktur geführt werden. Bei jedem Akquisitionsprozess wird das Unternehmen anhand einer Reihe von Akquisitionskriterien bewertet, die bei Erfüllung gute Voraussetzungen für die weitere Entwicklung innerhalb von AddLife bieten. Tochtergesellschaften, die sich zu 100% im Besitz des Unternehmens befinden, führen in der Regel ihre eigene Marke weiter, sind jedoch in der Unternehmenskultur und dem Modell des Finanzmanagements von AddLife verkörpert. Wachstum durch Akquisitionen ist ein wichtiger und zentraler Bestandteil der Geschäfts- und Organisationsentwicklung und zukünftiges Wachstum wird teilweise durch die fortgesetzte Akquisitionsstrategie erreicht. AddLife kombiniert so die Stärke eines großen Unternehmens mit dem Engagement und den Geschäftsfähigkeiten eines Unternehmers. Die Muttergesellschaft ist ein aktiver Eigentümer, der sich auf jede Tochtergesellschaft konzentriert,

um das Wachstum zu fördern und die Rentabilität zu verbessern. Die Tochtergesellschaften verantworten ihre eigenen Geschäftsaktivitäten im Rahmen der Anforderungen, die der Konzern an Wachstum, Rentabilität und nachhaltige Entwicklung stellt.

Lagercrantz Group AB – die Technologieguppe

Diese in Schweden ansässige Unternehmensgruppe bietet Produkte und Lösungen für die Elektronik- und Kommunikationsbranche an. Die Wurzeln reichen zurück bis 1906 und der Sitz der Gruppe ist Stockholm. Es werden wertschöpfende Technologien mit eigenen Produkten und Produkten führender Anbieter offeriert. Lagercrantz wächst durch den Erwerb von Unternehmen. Die Akquisitionen werden integriert und weiterentwickelt (Buy and Build). Die Gruppe umfasst über 60 Unternehmen, jedes davon ist auf einen bestimmten Teilmarkt oder eine Nische ausgerichtet. Der Konzern ist in fünf Divisionen gegliedert: Electrify, Control, TecSec, Niche Products und International. Diese werden dezentral durchgeführt und jede Tochtergesellschaft wird auf der Grundlage klarer Ziele weiterverfolgt. Diese Dezentralisierung ermöglicht ein hohes Maß an Unabhängigkeit, mit Freiheit und Verantwortlichkeit für das Management jeder Tochtergesellschaft und Geschäftsentscheidungen, die nahe an den Kunden und Märkten getroffen werden.

Anzeige

ENTSPANNT VERMÖGEN AUFBAUEN

kurs⁺

Wir laden Sie ein zur kostenfreien Trendfolge Online-Konferenz

Am **03.11.2022** 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 „Die besten Trendfolge Strategien“ im Wert von 21,99 €
- Checklisten und Umsetzungsbeispiele
- u.v.m.

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

Mehr Informationen zur Online-Konferenz erhalten Sie unter:
www.entspannt-vermogen-aufbauen.de

Mit Trendfolge Experte
Michael Proffe

Premium-Partner:



Partner:



Musterdepot

Ein Hoffnungsschimmer

Nach mehreren Monaten mit tiefroten Vorzeichen konnten wir zuletzt etwas Boden gutmachen. Die Jahresperformance bleibt dennoch ernüchternd.

Dabei sind die in diesem Jahr bislang ausgewiesenen Verluste vor dem Hintergrund der politischen und wirtschaftlichen Großwetterlage recht leicht zu erklären. Dass wir grundsätzlich die richtigen Einzelaktien im Depot haben, zeigte die Entwicklung der vergangenen Wochen. Demnach verzeichneten wir trotz der ausgeprägten Schwäche des Edelmetallsektors erneut eine bessere Performance als der DAX. In der Folge verkleinerte sich auch das Minus seit Jahresbeginn, wobei uns ein Verlust im zweistelligen Bereich natürlich nicht zufriedenstellen kann. Unser erklärtes Ziel bleibt es, während einer Baisse den Depotwert möglichst stabil zu halten.

Wir setzen auf Qualität

Wir haben uns dazu entschlossen, bei ausgewählten Qualitätsunternehmen schon jetzt zuzugreifen. Eines davon ist der Profiküchenausrüster **RATIONAL**. Die Aktie war bereits mehrfach im Musterdepot enthalten. Die Gründe für unseren (Wieder-)

Einstieg sind vielfältig. Neben der charttechnischen Lage, die eine Bodenbildung signalisiert, überwiegen nach einem Kursverfall von in der Spitze rund 50% nun doch die Chancen. Die traditionell hohe Bewertung des Papiers kam dadurch allmählich in akzeptable Regionen zurück. Rationals Produkte wie der multifunktionale „iCombi Pro“ bleiben weltweit gefragt, woraus in einem inflationären Umfeld eine wichtige Preissetzungsmacht resultiert. Zusätzlicher Rückenwind erfährt die Nachfrage durch die Aufhebung der allermeisten Corona-Maßnahmen in der Gastronomie. So stellen Caterer eine wichtige Kundengruppe dar. Frei von Risiken ist ein Einstieg in den Titel zu diesem Zeitpunkt aber natürlich nicht. Darüber hinaus bauten wir unsere Position am österreichischen Versorger **VERBUND** aus. Der Titel hat die Baisse bislang recht gut überstanden. Verbund ist mit seinen Wasserkraftaktivitäten ein klarer Profiteur der Energiewende. Pläne zur Einführung einer „Übergewinnsteuer“, welche im Mai den

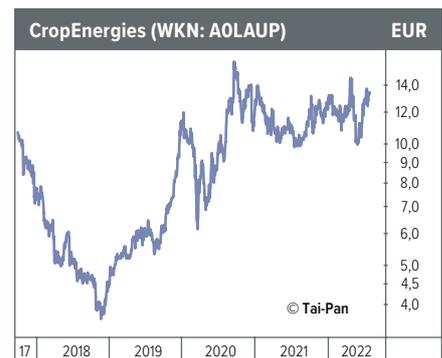
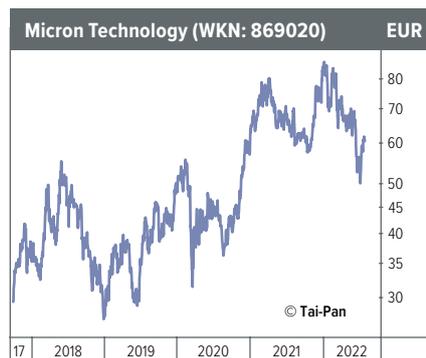
Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 22.7.2022 (DAX: 13.253)		
Performance: -13,6% seit Jahresanfang (DAX: -16,6%); +2,2% ggü. Vormonat (DAX: +1,0%); +302,5% seit Depotstart (DAX: +418,1%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Ringmetall [DE]	A3E5E5	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,70	14.100	3,5%	-6,7%	+85,8%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	280,05	21.004	5,2%	+9,3%	+82,3%	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	31,84	19.104	4,7%	-12,9%	+81,2%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	150	30.04.20	70,78	106,00	15.900	4,0%	+11,7%	+49,8%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.20	9,70	13,42	23.485	5,8%	+19,2%	+38,4%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,89	17.800	4,4%	-14,4%	+29,0%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	60,53	22.699	5,6%	+13,9%	+27,0%	
RATIONAL [DE]	701080	Profiküchen	A 7/5	20	07.07.22	596,00	650,50	13.010	3,2%	–	+9,1%	
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	40,34	24.204	6,0%	+0,4%	+7,3%	
STEICO [DE]	A0LR93	Baumaterialien	A 8/6	210	21.07.22	74,50	77,20	16.212	4,0%	–	+3,6%	
Einhell Vz. [DE]	565493	Heim/Garten	A 7/5	50	21.07.22	135,00	134,80	6.740	1,7%	–	-0,1%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	15,58	15.580	3,9%	-13,5%	-0,9%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	22,06	22.060	5,5%	+12,0%	-7,7%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	119,90	23.980	6,0%	+18,5%	-14,1%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	39,44	9.860	2,4%	-18,4%	-20,7%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,30	8.050	2,0%	-9,4%	-24,3%	
PSI Software [DE] ³	A0Z1JH	Software	C 7/6	200	10.02.22	40,75	30,30	6.060	1,5%	+4,1%	-25,6%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,28	12.800	3,2%	+25,5%	-31,9%	
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%	
Aktienbestand							303.448	75,4%				
Liquidität							99.002	24,6%				
Gesamtwert							402.450	100,0%				

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

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

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

3) Durchschnittskurs



Kurs abstürzen ließen, wurden in Österreich inzwischen wieder aufgegeben. Nicht ausgeführt wurde dagegen bislang unser Nachkauflimit bei Ringmetall (4,66 EUR für 1.500 Aktien).

Weitere (geplante) Neuzugänge

Außerdem legten wir bei weiteren Aktien limitierte Orders in den Markt. So kamen wir beim Dämmstoffhersteller **STEICO** bereits zum Zuge. Das Unternehmen ist ein Profiteur des ökologischen Bauens und der Programme zur energetischen Gebäudesanierung. Die jüngsten Halbjahreszahlen belegen eindrucksvoll, dass sich Steico trotz einer Eintrübung der Baukonjunktur weiterhin auf einem klaren Wachstumskurs befindet. Gleiches gilt für den Heim- und Gartengerätehersteller **Einhell**. Hier wagten wir den Wiedereinstieg; die Aktie ist schließlich auch ein alter Bekannter. Sollte der Titel noch einmal Schwäche zeigen, hoffen wir, dass unser zusätzliches Abstauberlimit bei 124 EUR greift. Nach der Veröffentlichung erneut starker Quartalszahlen scheint uns dagegen die **Sartorius**-Aktie (IK) zu enteilen (Limit: 373 EUR). Ebenfalls noch nicht ausgeführt wurden unsere Kaufaufträge für den Autovermieter **Sixt** SE (IK) bei 113 EUR und den Softwarekonzern Salesforce bei 175 EUR.

Prognoseschock verdaut

Uns ist bewusst, dass die Ergebnisse des Speicherchipproduzenten **Micron Technology** eine gewisse Volatilität aufweisen. Auf starke Quartale folgen hier regelmäßig ebenso starke Einbrüche, die meist schnell und unerwartet kommen. So scheint es auch dieses Mal zu sein. Nachdem CEO Sanjay Mehrotra Anfang Juli noch über ein ausgesprochen starkes drittes Quartal berichtet hatte, in dem sowohl die Erlöse als auch der Gewinn besser als erwartet ausgefallen waren, verfehlte der Ausblick klar die Prognosen der Wall Street. Man habe registriert, dass sich das Umfeld in der Branche zuletzt eingetrübt habe, so der CEO. Micron werde Maßnahmen ergreifen, damit es anders nicht erneut zu einem drastischen Überangebot bei DRAM- und NAND-Speicherlösungen komme. Vielleicht war es dieses Bekenntnis, welches die Micron-Aktie vor größeren Kursverlusten bewahrte – schließlich bleiben mittel- bis langfristig die Treiber auf der

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
RATIONAL	701080	596,00	20	11.920	07.07.22
VERBUND	877738	107,80	50	5.390	14.07.22
Einhell	565493	135,00	50	6.750	21.07.22
STEICO	AOLR93	74,50	210	15.645	21.07.22

Nachfrageseite intakt. Dazu gehört die rasant steigende Datenmenge, die einen Ausbau der Serverkapazitäten und Rechenzentren erforderlich macht.

CropEnergies traut sich mehr zu

Schon im Juni hatte **CropEnergies** mit einer Anhebung der Jahresziele für positive Schlagzeilen gesorgt. Aufgrund einer robusten Nachfrage nach Bioethanol, das zur Beimischung bei Biokraftstoffen genutzt wird, und eines infolgedessen höheren Preisniveaus plant der Vorstand im laufenden Geschäftsjahr 2022/23 nunmehr mit Erlösen von bis zu 1,55 Mrd. EUR (zuvor: max. 1,45 Mrd. EUR) und einem operativen Ergebnis zwischen 165 Mio. und 215 Mio. EUR (zuvor: 105 Mio. bis 155 Mio. EUR). Vor allem auf der Gewinnseite fällt das neue Ziel überraschend stark aus. Hier wirken sich auch vor dem Ukrainekrieg getätigte Preisabsicherungen für Rohstoffe und Energie positiv aus. Dieser Effekt dürfte in den kommenden Quartalen allerdings sukzessive nachlassen, weshalb man die starken Q1-Zahlen nicht einfach auf das Jahr hochrechnen kann. Dennoch zeigt es, dass das Umfeld für den Ethanolproduzenten absolut intakt ist. Die von der Hauptversammlung Anfang Juli beschlossene Dividende in Höhe von 0,45 EUR haben wir der Liquidität gutgeschrieben.

Fazit

Wir gehen wieder etwas mehr Risiko ein. Allerdings konzentrieren wir uns auf Geschäftsmodelle, die ihre Widerstandsfähigkeit auch in schwierigen Zeiten unter Beweis gestellt haben. Dabei handelt es sich um Qualitätstitel, die erfahrungsgemäß bereits vor dem Ende eines Bärenmarkts eine Trendumkehr vollziehen. Gleichzeitig könnten auch deren Notierungen in einem extrem schwachen Markt noch einmal unter Druck geraten. Mit dieser Unsicherheit können wir aber umgehen.

Das Gazprom-ADR in unserem Musterdepot stellt logischerweise ein Sorgenkind dar. Hier haben sich zuletzt wichtige Neuigkeiten ergeben, auf die wir in der Leserbrief-Rubrik ab S. 58 eingehen. ■

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).

Interview

„Gold ist keine Investition, es ist Geld“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Keith Weiner**, Gründer und Präsident des Gold Standard Institute USA sowie Gründer und CEO von Monetary Metals



Der US-Amerikaner Dr. Keith Weiner ist Gründer und CEO von Monetary Metals, einer Investmentfirma, die die Produktivität von Gold freisetzt, indem sie Zinsen auf Gold in Gold zahlt. Der Wirtschaftswissenschaftler ist zudem eine führende Autorität auf dem Gebiet von Gold, Geld und Kredit und hat wichtige Beiträge zur Geldtheorie geleistet. Er ist auch ein Serienunternehmer, der sich auf Unternehmen spezialisiert hat, die schwierige Probleme lösen.

Vor Monetary Metals gründete er DiamondWare, ein Softwareunternehmen, das 3D-Sprachtechnologie entwickelte und 2008 an Nortel verkauft wurde. Keith ist außerdem Gründer und Präsident des Gold Standard Institute USA. Mit seiner Arbeit leistete er einen maßgeblichen Beitrag für die Verabschiedung des Gold-als-gesetzliches-Zahlungsmittel-Gesetzes im Bundesstaat Arizona anno 2017. Er hat sich mit Zentralbankern, Gesetzgebern und Regierungsvertretern auf der ganzen Welt getroffen und an der (nicht akkreditierten) New Austrian School of Economics promoviert.

Smart Investor: Herr Dr. Weiner, die Inflation erweist sich hartnäckiger als von vielen Beobachtern vorhergesagt. Welches sind Ihrer Meinung nach die Hauptursachen für den derzeitigen Inflationsanstieg?

Weiner: Seit Jahrzehnten gibt es eine unaufhaltsame Zunahme vorgeschriebener „nutzloser Inhaltsstoffe“. Dies bedeutet, dass die Regulierungsbehörden die Hersteller zwingen, Kosten hinzuzufügen, für Dinge, die den Verbrauchern nicht wichtig sind und von denen sie oft nicht einmal wissen, z.B. die Beimischung von Ethanol oder MBTE zu Benzin.

Smart Investor: Das erklärt aber nicht den aktuellen Inflationsschub.

Weiner: In jüngster Zeit haben wir Beschränkungen zugunsten grüner Energien eingeführt. Dabei handelt es sich um Gesetze und Vorschriften, die die Exploration, die Produktion, den Transport und den Verbrauch von zuverlässiger Energie, d.h. von fossilen Brennstoffen, unterbinden. Solche Vorschriften können zu einem Synergieeffekt führen, wie im Vereinigten Königreich, wo zwei Gesetze erlassen wurden: Das eine verbot die heimische Erdgasförderung, das andere zwang die Schwerindustrie und die Stromerzeuger, von Öl und Kohle auf Erdgas umzusteigen. Erdgas wurde so teuer, dass die Produktion von Düngemitteln eingestellt wurde. Die Auswirkungen auf die Lebensmittelpreise sind noch nicht vollständig zu spüren. Und natürlich hat Deutschland die meisten seiner Kernkraftwerke geschlossen.

In den letzten Jahren haben auch Zölle und Handelskriege sowie der wirtschaftliche Nationalismus allgemein zugenommen. Unternehmen, die bestimmte wichtige

Waren einführen, müssen Zölle zahlen, in einigen Fällen sogar in Form von Strafzöllen. Allgemein wächst das Misstrauen gegenüber Lieferketten in bestimmten Offshore-Ländern. Natürlich steigen die Kosten, wenn die Produktion näher an das eigene Land heran oder gleich ins Inland verlagert wird.

Eine Diskussion über steigende Verbraucherpreise wäre zudem unvollständig, wenn man nicht die beiden Elefanten im Raum ansprechen würde. Der eine ist die Abschottung als Reaktion auf COVID. Als die Regierungen die Lockdowns aufhoben, mussten sie feststellen, dass die Logistikbranche aus dem Gleichgewicht geraten war und den aufgestauten Bedarf nicht einfach aufholen konnte. Der andere ist der Krieg in der Ukraine, durch den ein großer Teil der Weizenproduktion vom Markt genommen wurde, und jetzt vielleicht auch Erdgas ...

Mit anderen Worten: Mehrere große nicht-monetäre Kräfte treiben die Preise nach oben.

Smart Investor: Milton Friedman nannte Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen. Würden Sie diesem Satz zumindest in der schwachen Form zustimmen, dass es keinen allgemeinen Anstieg des Preisniveaus ohne monetäre Expansion geben kann?

Weiner: Ich denke, wir erleben einen allgemeinen Anstieg des Preisniveaus, und der ist nicht monetär bedingt. Ich würde noch weiter gehen und sagen, dass wir ein anderes Wort dafür verwenden sollten, wenn die Preise aufgrund der Geldentwertung steigen, und nicht aufgrund anderer staatlicher Maßnahmen, die das Angebot verringern.

”

Wenn die Herstellung einer Ware 2 EUR kostet, kann man sie nicht für 1 EUR verkaufen.

Smart Investor: Wir sehen im Moment u.a. verzweifelte politische Maßnahmen wie Preiskontrollen oder Exportbeschränkungen für knappe Güter, um Preissteigerungen entgegenzuwirken. Was ist davon zu halten?

Weiner: Man sollte meinen, dass es bis zum Jahr 2022 offensichtlich geworden sein sollte, dass Preiskontrollen nicht funktionieren, nie funktioniert haben und gar nicht funktionieren können. Wenn die Herstellung einer Ware 2 EUR kostet, kann man sie nicht für 1 EUR verkaufen.

Ausfuhrbeschränkungen sind eine aus Verzweiflung ergriffene Maßnahme, die in der Regel in verzweifelten, armen Ländern angewandt wird, die verzweifelt alles versuchen – nur keine freien Märkte. Diese Politik ist ein Teil dessen, was diese Länder so arm macht. Sie wird auch jedes westliche Land verarmen lassen, das diese Politik versucht.

Smart Investor: Um die Inflation zu bekämpfen, hebt vor allem die Fed die Zinssätze rasch an. Wie schätzen Sie die Erfolgsaussichten dieser Maßnahmen ein?

Weiner: Eine Änderung des Zinssatzes verursacht vielerlei Schäden. Aber wenn wir nur die Verbraucherpreise betrachten, denkt die Fed rückwärts. Niedrigere Zinssätze führen zu moderaten, wenn nicht gar sinkenden Verbraucherpreisen. Das konnten wir von 1981 bis 2020 beobachten. Eine Anhebung der Zinssätze wird die Grenzproduzenten auf jedem Markt in den Ruin treiben, das Angebot verringern und die Preise erhöhen.

Smart Investor: Könnte man sagen, dass ausgerechnet die EZB, die bei der Erhöhung von Zinssätzen sehr zögerlich ist, es im Prinzip richtig macht?

Weiner: Ich muss betonen, dass es weitere Schäden gibt als steigende Verbraucherpreise. Einige davon sind sogar viel wichtiger: Zum Beispiel kann ein Unternehmen, das Kredite zu -1% Zinsen aufnehmen kann, investiertes Kapital zu -0,5% vernichten und einen Gewinn ausweisen!

Smart Investor: Was die Notwendigkeit einer Zinserhöhung betrifft, so scheint es zwischen den Anhängern von Keynes und den Monetaristen nach Friedman dennoch keine großen Meinungsverschiedenheiten zu geben. Was wäre denn die Alternative?

Weiner: Die Alternative wäre ein freier Markt, auch bekannt als unverfälschter Goldstandard, bei dem die Marktteilnehmer die Zinssätze durch ihre Entscheidungen, zu leihen oder nicht zu leihen, zu borgen oder nicht zu borgen, so festlegen, wie sie es für richtig halten.

Smart Investor: Wo wir gerade von Alternativen und Gold sprechen – sollte Gold in Zeiten der Inflation nicht die Anlage schlechthin sein? Was ist der Grund für die enttäuschende Preisentwicklung in letzter Zeit, und was würde den Preis wieder ansteigen lassen?

Weiner: Gold ist keine Investition, es ist Geld. Gold ist das, was man besitzt, wenn man nicht in irgendetwas investieren oder spekulieren will, sofern man eine Wahl hat. Leider haben viele Gold unter Einsatz von Fremdkapital gekauft und sehen sich mit Nachschussforderungen, Kapitalanforderungen und der Rückforderung von Krediten durch die Banken konfrontiert. So entsteht eine Nachfrage nach Papiergeld, insbesondere nach dem US-Dollar. Viele Menschen kaufen Gold, um aus der Gläubigerrolle im Dollarsystem auszusteigen. Aber im Moment verkaufen noch mehr Menschen Gold, um sich das benötigte Geld zu beschaffen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen. ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Leserbriefe

Und immer wieder Gazprom

? Bakersteel Electrum Fund

Ich interessiere mich für den auch in Ihrem Fondsmusterdepot enthaltenen Bakersteel Electrum Fund. Nun fiel mir auf, dass es diesen Fonds u.a. in diesen Anteilsklassen gibt: A (WKN: A2PB5H) und A2 (WKN: A0F6BP). In Ihrem Musterdepot halten Sie die Anteilsklasse A2, die Sie auch in Ihrem Artikel Rohstofffonds „Hat der Commodity-Superzyklus begonnen?“ (Smart Investor 4/2022) erwähnen. In einem älteren Artikel über Rohstofffonds – „Metalle, Mineralien, Minerale“ (Smart Investor 4/2021) – ist jedoch von der Anteilsklasse A die Rede. Was hat es damit auf sich?

Vielen Dank für Ihre Erläuterung und erneut ein Lob für Ihre interessanten Artikel!

Uwe Oelsen

SI Die Anteilsklasse A2 wurde bereits 2005 aufgelegt, 2019 kam die Anteilsklasse A hinzu. Beides sind Eurotranchen, in die Privatanleger investieren können. Im Verkaufsprospekt ist bei der älteren Tranche eine Mindestinvestitionssumme von 1.000 EUR angegeben, die bei der jüngeren Tranche weggefallen ist. Bis 2019 hieß der Fonds Stabilitas Gold+Ressourcen und wurde von Martin Siegel gelenkt. Seither ist Mark BurrIDGE von Bakersteel verantwortlich.



Smart Investor 7/2022

? Value ist Klasse!

Dass das Thema Value-Investments so unterschiedliche Aspekte haben kann, wie Sie das in Ihrer großen Titelgeschichte im letzten Heft aufgezeigt haben, das war mir bislang nicht klar. Ich habe viel beim Lesen gelernt, z.B. dass sich Value und Growth



nicht unbedingt ausschließen müssen. Auch das Interview zum Schluss mit den beiden Fondsmanagern Markus Walder und Felix Schleicher, die mit dem legendären André Kostolany noch zusammenarbeiteten, hat mir einige Erkenntnisse gebracht, z.B. über die Triebkräfte des Markts oder die Rückkehr zum Mittelwert. Ich freue mich auf Ihre nächste Value-Titelgeschichte.

Frank Pellmann

SI Danke für Ihr Statement. In der Tat hat Value einen festen Platz in unserer ständigen Themenliste, auch wenn dieser Anlagestil doch in den letzten Jahren eher „out“ war.

? Zu den Gazprom-ADRs

Vielen Dank für die Info zu den Gazprom-ADRs im letzten Weekly-Newsletter. Könnten Sie mir bitte noch Hinweise geben, welche Bankinstitute den Umtausch vornehmen! Meine Bank DiBa macht das leider nicht. Gilt dasselbe auch für Sberbank?

Jürgen Schulz

? Die von Ihnen getroffene Aussage: „Wir werden die Möglichkeit zum Umtausch der ADRs in russische Stammaktien nutzen“ ist für die meisten Kleinanleger nicht besonders hilfreich. Bitte zeigen Sie mir konkrete Schritte zum Umtausch der Papiere. Von meiner Depotbank (DKB) erhielt ich das amtliche Terminalscheiben zum Umtausch in Originalaktien bis 26.7.2022 um 16:30 Uhr. Unabhängig von der sehr kurzen Zeitspanne – wie soll ich als deutscher Staatsbürger ein Konto bei einer russischen Depotbank einrichten? Die Möglichkeiten des SdK-Newsletter Nr. 9 usw. habe ich schon genutzt, aber in der Sache bringt mich das alles nicht zum erfolgreichen Handeln. Es kann doch nicht sein, dass ich als Anleger erst der SdK oder anderen Organisationen beitreten muss, um an relevante Informationen im Börsenhandel zu gelangen. Sollten Ihnen kurzfristig neue Erkenntnisse vorliegen, bitte ich um zeitnahe „Sonder-E-Mails“. Vielleicht gibt es ja zukünftig noch Möglichkeiten.

Man kann unserer „Regierung“ nur gratulieren, wie der Vermögensaufbau der kleinen Leute vernichtet bzw. wie mit den Anlegern umgesprungen wird. Sanktionen beschließen geht schnell, aber über den angerichteten Schaden macht man sich wohl keine Gedanken.

Herbert Broß

SI Die wohl dauerhafte Handelsaussetzung für ADRs von russischen Aktien wirft in der Tat ein katastrophales Licht

Markus Gärtner ist verstorben



Der Journalist Markus Gärtner ist am 25.6.2022 völlig unerwartet und plötzlich im Alter von 61 Jahren verstorben. Zuletzt war er hauptsächlich für das Magazin „Privatinvestor Politik Spezial“ verantwortlich. Sein dortiger Chef und Freund Prof. Dr. Max Otte kommentiert: „Ich bin zutiefst schockiert. Ich habe Markus vor 35 Jahren bei der Konrad-Adenauer-Stiftung kennengelernt. Er war ein herzwarmer Mensch und ein hochprofessioneller Journalist.“

Einen Großteil seiner journalistischen Karriere war Markus Gärtner im Ausland tätig, insbesondere zehn Jahre in Kanada, sechs Jahre in China und zwei Jahre in Malaysia. Die Liste der Medienhäuser, für die er arbeitete, ist lang: Bayerischer Rundfunk, WELT, manager magazin, Handelsblatt, Börsen-Zeitung, Kopp Verlag, Immobilien Manager und die South China Morning Post.

Seine redaktionellen Arbeiten, Artikel, Bücher und Videos, waren nie brav. Markus Gärtner hatte ein feines Gespür für Entwicklungen, die in die falsche Richtung laufen. Er benannte diese in seinen Videobeiträgen und Schriften meist schon recht frühzeitig und hatte dabei auch kein Problem damit, den Finger in schmerzende Wunden zu legen. So lautete einer seiner Bestsellertitel

aus dem Jahr 2016 „Lügenpresse: Wie uns die Massenmedien durch Fälschen, Verdrehen und Verschweigen manipulieren“.

Mit Smart Investor hatte Markus Gärtner keine direkten redaktionellen Berührungspunkte, aber ich kannte ihn persönlich und schätzte ihn vor allem als unvoreingenommenen Journalisten; Haltungsjournalismus war ihm ein Greuel. Eine Eigenschaft, die nicht mehr alltäglich ist. In unseren Gesprächen zeigte er sich stets interessiert, ja sogar neugierig, zugleich herzlich und ruhig. Gerne erinnere ich mich an die Treffen mit ihm. Seiner Frau Marie-Claire und seinen drei Kindern wünsche ich viel Kraft in dieser schweren Zeit.

Ralf Flierl

auf den hiesigen Finanzplatz. Wohlgermerkt sind deutsche bzw. europäische Behörden dafür verantwortlich, nicht russische!

So wie es aussieht, vollziehen hiesige Banken und Broker den möglichen Umtausch in die Originalaktien z.B. von Gazprom oder auch Sberbank, der durch Clearstream gerade ermöglicht wird, nicht bzw. nur in seltenen Fällen (die Deutsche Bank hat wohl angekündigt, es zu ermöglichen). Als Begründung wird i.d.R. angegeben, dass der Anleger kein russisches Depot hat, auf welches die Stücke übertragen werden könnten.

Dass der Umtausch von Schweizer Banken wohl problemlos über Drittbanken in Russland gelöst werden kann, wirft natürlich ebenfalls ein schlechtes Bild auf den Finanzplatz Deutschland.

Kurzum: Das Zeitfenster (bis 31.7.2022), welches Clearstream hier geöffnet hat, ist für einen normalen Anleger praktisch nicht zu nutzen. Laut SdK bliebe noch der Weg, ein Depot bei einer russischen Bank zu eröffnen, auf das dann die Stammaktien übertragen werden können. Die SdK arbeitet hier wohl mit Partnern zusammen, die das ermöglichen. Hierfür geht die Frist bis 12.10.2022, was ausreichend erscheint.

Andernfalls droht der Totalverlust bei solchen ADRs. Dies wäre umso dramatischer, als der Kurs der Gazprom-Aktie inzwischen umgerechnet mehr als doppelt so hoch ist wie der zuletzt gestellte Kurs an der Deutschen Börse.

Da das Thema hochkomplex ist und sich ständig Neuerungen ergeben, verweisen wir nochmals auf die Website der SdK, welche hierzu immer wieder Informationen ausgibt:

<https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierrefonds>

Selbstverständlich wird sich Smart Investor mit den normalen Anlegern gleichstellen und die Gazprom-Position im Musterdepot so behandeln, wie es für einen privaten Halter dieser Papiere im Normalfall umsetzbar ist.

Wir haben kürzlich ein Interview mit Swen Lorenz geführt, der tief in diesem Thema steckt, welches Sie unter nachfolgendem Link finden: <https://www.smartinvestor.de/2022/07/20/amende-duerfte-es-irgendeinen-kuhandel-geben>

Natürlich werden wir auch weiter über dieses Thema berichten, sobald es relevante Neuigkeiten gibt.

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

Buchbesprechung

„Friedrichs Traum von der Freiheit“

Dass Ernst Wolff (siehe u.a. Interview in Smart Investor 5/2022) auch ganz leise und subtile Töne bedienen kann, beweist er mit der unterhaltsamen und spannenden Kindergeschichte rund um das Erdmännchen Friedrich. Der kleine Held hat sich – im Gegensatz zu seiner gesamten Großfamilie – seine natürliche Neugierde bewahrt und möchte die Welt jenseits seines Zoogeheges entdecken. Mithilfe der Krähe Carola gelingt ihm die Flucht und er tauscht Gefangenschaft und Sicherheit gegen Freiheit und Selbstverantwortung: „Freiheit ... das bedeutet, dass du tun und lassen kannst, was du willst und wo du willst, aber dafür musst du dich um dich selbst kümmern.“ Welche Gefahren und Abenteuer Friedrich auf seiner Entdeckungsreise meistert, wer seine beste Freundin wird und wie er sich in der weiten Welt ohne Familie zurechtfindet, wird an dieser Stelle zwar nicht verraten – aber ein Happy End kann garantiert werden. Bei dem Buch kommen übrigens auch potenzielle Vorleser voll und ganz auf ihre Kosten.

Fazit

Kein erhobener Zeigefinger, sondern schlicht und ergreifend eine unbeschwerter, locker erzählte Geschichte mit liebevollen Illustrationen – die Quintessenz vermittelt sich, wie bei allen unaufdringlichen Werken, quasi im Vorbeilesen. Nicht zuletzt die herausragende Bedeutung der Freiheit, die Wolff ganz im Verständnis der Österreichischen Schule interpretiert. Ursächlich für die Entstehung des Werks war übrigens Wolffs Enkelin Elise, die im Zuge der Lockdowns und der daraus resultierenden Einschränkungen immer neue Fragen stellte. Aus einer anfänglichen Gute-Nacht-Geschichte entstand so Stück für Stück „Friedrichs Traum von der Freiheit“ – garantiert ohne Verwendung von Gender, LGBTQIA+ und anderweitigen moralingeschwängerten Zusatzstoffen.

Marc Moschettini



„Friedrichs Traum von der Freiheit: Ein illustriertes Lesebuch für Kinder ab 7 Jahren – und Erwachsene“ von Ernst Wolff; Klarsicht Verlag; 88 Seiten; 18,99 EUR

Buchbesprechung

„Freiheit in Deutschland“

Trifft es wirklich zu, dass Deutschland keinen rechten Bezug zur Freiheit hat? Lassen sich Staats- und Obrigkeitshörigkeit, (preußischer) Gehorsam und mangelnde Bereitschaft zum kollektiven Widerstand nahtlos durch die deutsche Geschichte verfolgen und quasi als „typisch deutsch“ verankern? Mitnichten! Das stellt Prof. Dr. Gerd Habermann in seinem neuesten Werk klar.

Lenkt man den Fokus einmal weg von der vermeintlich stringenten Entwicklung beginnend mit Karl dem Großen, den mittelalterlichen Kaisern über Preußen und Bismarck bis hin zum Dritten Reich, findet man nicht nur Freiheits- und Widerstandskämpfer wie Arminius, Widukind oder die Geschwister Scholl, sondern auch Freiheitsliteratur, Bauernaufstände und gelebte (freiheitliche) Vielfalt in Klein-, Kleinst- und Mittelstaaten auf deutschem Boden. So gab es vor dem Reichsdeputationshauptschluss im Jahr 1803 etwa 1.800 Obrigkeiten aller Art – ein unglaublicher kultureller Reichtum, der im ständigen Wettbewerb um die beste Verfassung stand. In Thüringen wurde die Anarchie ausprobiert, in Anhalt-Dessau der „Gartenstaat“, in Stiften

über das ganze (ungeeinte) Land verteilt wurden „Frauenstaaten“ implementiert. Dennoch waren freiheitliche Entwicklungen spätestens mit der Selbstaufgabe der Liberalen in Deutschland nach 1878 zum Erliegen gekommen. Geistigen Vordenkern wie Wilhelm Röpke, Ludwig von Mises, Friedrich August von Hayek oder Ludwig Erhard ist es zu verdanken, dass liberales Gedankengut wieder seinen Weg in öffentliche Diskussionen gefunden hat – wenn auch wohl zu wenig, wie der Blick auf überbordenden Sozialstaat, ausufernde Staatsquote, planwirtschaftliche Gängelung und eine willkürlich grassierende Subventionitis in zahlreichen Wirtschaftssektoren vermittelt.

Fazit

Ob der „Furor teutonicus“ sich am Ende Bahn bricht, bleibt abzuwarten. Habermann weist darauf hin, dass „wohl nur steigender Problemdruck auch zum Problemlöser werden kann“ – wie so oft in der Geschichte, auch der deutschen. Insofern könnte der Herbst/Winter 2022 auch ohne russisches Gas „warm“ werden.

Bastian Behle



„Freiheit in Deutschland: Geschichte und Gegenwart“ von Gerd Habermann; Lau-Verlag; 304 Seiten; 28,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AddLife AB (IK)	A2P4TH	56	JinkoSolar	A0Q87R	11
adesso	A0Z23Q	6	KUBOTA Co.	857751	50
Agnico Eagle	860325	58	Lagercrantz Group AB (IK)	A2QEJ6	56
AIA Group	A1C7F3	11	Medios	A1MMCC	6
Aker ASA (IK)	A0B8L8	56	Micron Technology	869020	58
Alphabet	A14Y6F	11	MIPS	A2DNT6	6
Amazon	906866	58	NEL ASA	A0B733	17
American Tower	A1JRLA	14	NextEra Energy	A1C24H	13
American Water Works	A0NJ38	14	NEXUS	522090	8
ASML	A1J4U4	36	Nynomic	A0MSN1	6
AT&S (IK)	922230	6	Plug Power	A1JA81	17
Ballard Power Systems	A0RENB	17	PSI Software	A0Z1JH	58
BayWa	519400	50	Quanta Services	912294	10
Befesa	A2H5Z1	52	RATIONAL	701080	58
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	58	Rayonier	889684	51
British American Tobacco	916018	58	Ringmetall	600190	58
Cameco	882017	58	RWE	703712	13
CropEnergies	A0LAUP	58	SAP	716460	52
Crown Castle	A12GN3	14	Sartorius (IK)	716563	8, 37
Dermapharm	A2GS5D	7	secunet	727650	7
Einhell	565493	58	SFC Energy	756857	17
Eli Lilly	858560	10	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	58
Elmos	567710	7	Silvercorp (IK)	A0EAS0	58
Enbridge	885427	13	SSR Mining (IK)	A2DVLE	58
EQS Group	549416	6	STEICO	A0LR93	58
Farmland Partners	A1XE4J	51	StrongPoint	570011	6
GARO	A3CPMN	56	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	58
Gazprom	903276	58	UnitedHealth	869561	10
GK SOFTWARE	757142	8	Veolia	501451	14
Global Fashion Group	A2PLUG	6	VERBUND	877738	58
Grupo ACS	A0CBA2	14	VINCI	867475	14
HENSOLDT	HAG000	7	VOW ASA	A111AY	56
Iberdrola	A0M46B	13	wallstreet:online	A2GS60	6
IBU-tec	A0XYHT	6	Westwing	A2N4H0	6
Investor AB (IK)	A3CMTG	56	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	58
ITM Power	A0B57L	17	Wilmar International	A0KEWL	50
JDC Group	A0B9N3	8			

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2022

Kondratjew: Die langen Konjunkturwellen

Ökoinvestments: ESG dominiert

Lebensart & Kapital: San Marino & Panama

CO₂-Zertifikate: Wetten auf den Anstieg

Immobilienaktien: Der Kater nach dem Hype?

Immobilienaktienfonds: Wieder Potenzial?

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Enteignung: Die Folterwerkzeuge des Staates

Work-Life-Balance: Wo lebt es sich am besten?

Kapitalschutz: Was man jetzt noch tun kann

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. 8 (August)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Frank Sauerland, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Gunter Burgbacher, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Prof. Dr. Max Otte

Interviewpartner:

Louis Puga, Dr. Keith Weiner

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:

22.7.2022

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 Lang + Partner AG.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine 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

Nebelkerzen von der EZB

Von Konrad Badenheuer

Eines muss man der Europäischen Zentralbank lassen: Ihre Kommunikationsabteilung leistet ganze Arbeit. Vor gut einem Jahr beispielsweise hat die EZB verkündet, ihr Inflationsziel liege nun nicht mehr bei „unter, aber nahe 2%“, sondern bei „mittelfristig 2%“. Das war ärgerlich, denn bei damals bereits steigender Inflation hat die EZB sich selbst das Recht herausgenommen, ein weiches Inflationsziel zu verfolgen. Mit dem Wort „mittelfristig“ hat sie außerdem schlau in Erinnerung gerufen, dass die Inflationsrate jahrelang unter 2% gelegen hatte – und sich zugleich vorbehalten, als Ausgleich dafür in Zukunft auch mal mehr Geldentwertung einfach hinzunehmen. Das war alles geldpolitisch grundfalsch, aber dennoch war es, was die Kommunikation angeht, wirklich schlau. Denn die Kritiker arbeiteten sich nun am neuen Inflationsziel der EZB ab, während diese gleichzeitig fast unbemerkt etwas weitaus Problematischeres tun konnte: Sie veränderte ihr Modell für die Inflationsprognose dahin gehend, dass das Geldmengenwachstum der Vorjahre seitdem für die Vorhersage der Geldentwertung fast keine Rolle mehr spielt – ein haarsträubender Schritt. Künftige Untersuchungsausschüsse können eines Tages klären, welchen Anteil dieser diskrete Modellwechsel an den gravierenden Inflations-Fehlprognosen der EZB

der vergangenen zwölf Monaten hatte. Und vor allem, inwieweit das dahinterstehende Denken ihre geldpolitischen Fehlleistungen in den Jahren davor erklärt.



Vor wenigen Tagen, bei der Sitzung des EZB-Rates am 21.7., hat die EZB eine erneute Kostprobe ihrer kommunikativen Fähigkeiten gegeben. Einerseits setzte sie die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte herauf – die weitaus meisten Marktteilnehmer hatten nur 0,25 erwartet und manche nicht einmal das. Selbst Jürgen Stark, früherer Chefvolkswirt der EZB und heute einer ihrer schärfsten Kritiker, hatte noch am Morgen des 21.7. erklärt, dass er bestenfalls 0,25 Prozentpunkte erwarte. Also, das wirkte nach Entschlossenheit im Kampf gegen den Drachen Inflation und wurde genau so in vielen Medien dargestellt.

Allerdings gab die EZB am selben Tag ein neues Instrument ihrer Geldpolitik bekannt. Es trägt den vornehmen Namen „Transmission Protection Instrument“ (TPI) und zielt in die genau entgegengesetzte Richtung – noch mehr Geldentwertung. Wenn man nämlich die ganze ökonomische Lyrik, mit der die EZB dieses Instrument anpreist, einmal beiseite lässt, dann hat sie sich damit selbst dazu ermächtigt, gezielt Staatsanleihen von Ländern aufzukaufen, die wegen zu hoher Verschuldung oder mangelnder Reformbereitschaft am Kapitalmarkt höhere Zinsen zahlen müssen. Allein schon die Prämisse ist absurd: Wenn beispielsweise Italien aus diesen Gründen heute höhere Zinsen zahlen muss, dann sollte die EZB das begrüßen, denn es ist ein wirksames Mittel zur Wiederherstellung der Disziplin – viel wirksamer als alle Appelle. Aber nein, die Mehrheit des EZB-Rates sieht darin ein Problem. Die entsprechende Pressemitteilung wurde interessanterweise nicht auf Deutsch veröffentlicht. Mit schwarzem Humor sowie guten Englisch- und VWL-Kenntnissen kann man an dem Dokument seinen Spaß haben. Künftige Untersuchungsausschüsse sollten das Papier schon mal zu den Akten nehmen. Und dem Normalbürger bleibt nichts anderes übrig, als sich auf noch deutlich mehr Inflation einzustellen. ■



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

Degussa 

GOLD UND SILBER.

SEIT 5000 JAHREN EIN STABILES INVESTMENT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

