

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Immobilien Bröckelndes Betongold



Energiepolitik:
Droht Deutschland
ein Horrorwinter?

Work-Life-Balance:
Im hohen Norden
winkt das Glück

Düngermarkt:
Auch der Boden
will gefüttert sein



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

Eine Frage des Zinses

Seit etwa zwölf Jahren läuft der Boom an den hiesigen Immobilienmärkten mit teils enormen Preissteigerungen von 100% und mehr. Der Startpunkt lag im Jahr 2010, kurz nach der Finanzkrise. Damals stand die Rettung Griechenlands und damit des Euro an. Der damalige EZB-Chef, Mario Draghi, signalisierte mit seinem brachialen Statement „Whatever it takes“, dass man die Gemeinschaftswährung nicht untergehen lassen werde – wie hoch der Einsatz auch sein möge. Damit wurde eine gigantische Geldflut in Gang gesetzt, die den beispiellosen Boom bei Immobilien, aber auch Aktien und anderen Vermögensgegenständen erst ermöglichte.

Seit allerdings die Zinsen nach mehr als drei Jahrzehnten des Rückgangs nun eine rabiante und nachhaltige Wende nach oben vollzogen haben, ist die Immobilienhausse vorbei. Schließlich war das billige Geld der wesentliche Treibsatz für den Boom. Ab S. 6 beleuchten wir den Markt für Immobilien und vor allem die Umstände, die zur jüngsten Wende nach unten führten – ausgehend von den zwischenzeitlich erzielten Höchstpreisen wird bereits von Preisrückgängen von bis zu 30% gesprochen. Ab S. 10 beschreiben wir auf zehn Seiten die Situation bei den börsennotierten Gesellschaften aus Deutschland, die sich mit Immobilien beschäftigen. Die Tabelle mit den Kursentwicklungen auf S. 14/15 zeigt dabei naturgemäß deutlich mehr Rot als Grün.

Sozusagen kurz vor dem Anwerfen der Druckermaschinen kam noch eine Nachricht auf meinen Tisch, die mir schlicht die Sprache verschlägt: +45,8% (!) beträgt der Anstieg der deutschen Erzeugerpreise im August im Zwölfmonatsvergleich. Ein Plus von 7,9% wurde im Vergleich zum Juli vermeldet. Die Brisanz dieser Meldung ist in der Kürze der mir verbleibenden Zeit bis zur Drucklegung noch gar nicht richtig einzuordnen. Fest steht jedoch: Wer Geld druckt, als gäbe es kein Morgen, der darf sich am Ende auch nicht wundern,



Ralf Flier,
Chefredakteur

wenn das Preisniveau irgendwann durch die Decke geht – darauf haben insbesondere die Vertreter der Österreichischen Schule immer wieder hingewiesen. Kurzum: Noch vor Jahresende wird die Inflation hierzulande oberhalb der 10%-Marke liegen; so viel traue ich mich aus der jetzigen Situation heraus schon zu prognostizieren. Dass dies die Immobilienmärkte noch mehr belasten und zugleich die Wirtschaft noch mehr schwächen wird, ist nur eine logische Schlussfolgerung. Mehr zur deutschen Konjunktur finden Sie im Beitrag ab S. 24.

Ein Experte, der den sich nun auftürmenden Finanztsunami bereits sehr früh hatte kommen sehen, ist der Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz. Der Deutsche mit Sitz im schönen Schweizer Tessin hatte in seinen Beiträgen und Interviews, mit denen er in den vergangenen Jahren im Smart Investor vertreten war, frühzeitig vor der Blase am deutschen Immobilienmarkt gewarnt. Außerdem hat er einen Wiederanstieg der Zinsen, den Niedergang des Euro und die Entzauberung der EZB prophezeit. Grund genug für mich, ihn zu besuchen und ein ausführliches Gespräch über all diese Themen und seine jetzige Sicht darauf zu führen. Das Ergebnis lesen Sie ab S. 58.

Zum Schluss noch das kürzeste Gedicht, das ich je gehört habe und das ganz hervorragend zur aktuellen Jahreszeit passt:

Der Herbst
Blätter am Baum?
Kaum!

Für die nun wieder länger werdenden Abende wünsche ich Ihnen viel Muße und Zeit, sich mit den Themen in diesem Heft auseinanderzusetzen.

Ralf Flier

DROHT DER FINANZKOLLAPS?



Mit dem „Silberjungen“
THORSTEN SCHULTE

TOP SPEAKER & BESTSELLER AUTOR

Unsere Experten beantworten Ihnen diese und weitere Fragen!

- Josef Schöfthenhuber
- Alexander Dros
- Tino Leukhardt
- und weitere

SCHNELL SEIN LOHNT SICH!

Jetzt kostenlos anmelden!



METALLORUM-EVENTS.DE

EPPSTEIN | 15.10.2022
PERCUMA

↳ ca. 30 min von Frankfurt

ROAD SHOW
— WISSEN SICHERT VERMÖGEN —

Bild: © blue-design – stock.adobe.com



S. 22

Märkte

- 6 Titelstory / Immobilien:
Bröckelndes Betongold
- 10 Titelstory / Immobilien-Blue-Chips:
Komplizierte Zeiten
- 12 Titelstory / Immobilienmarkt
Deutschland: Der Vonovia-Index
- 16 Titelstory / Immobiliengesellschaften:
Auf dem Abstellgleis
- 20 Titelstory / Interview Immobilien:
„Steigen die Renditen, fallen die Kurse
der Immobilienaktien“; Gespräch
mit Christian Henke, IG Europe

Hintergrund

- 22 Politik & Gesellschaft: Mit
Vollgas in die Mangellage
- 24 Österreichische Schule:
Vor der Mutter aller Krisen
- 26 Lebensart & Kapital – International:
Work-Life-Balance
- 28 Phänomene des Marktes: Saisonalität

Fonds

- 30 Inside: Auf Sand gebaut?
- 32 Analyse: MMT V-S-P Strategie Fonds
- 33 Kolumne: Zurück in die Zukunft;
Gastbeitrag von Dirk Stöwer,
Kontor Stöwer Asset Management
- 34 Interview: „Ukrainekrieg erweist
sich als Game Changer für die
Energiewende“; Gespräch mit
Johannes Maier, BANTLEON
- 35 News, Facts & Figures

Gasversorgung

Der nahende Winter wird zeigen, wie gut Deutschland mit dem drohenden Engpass bei Gas und Strom zurecht kommen wird. Ohne weitere russische Zuflüsse werden die laufenden Abflüsse während der Heizperiode trotz der aktuell guten Füllstände der Gasspeicher absehbar zum Problem. Weitere Aspekte einer völlig verkorkten Energie- und Erdgaspolitik der Bundesregierung analysieren wir ab S. 22.



Bild: © A.Jedynak – stock.adobe.com

S. 26

Work-Life-Balance

Oslo, Helsinki und Kopenhagen – gleich drei skandinavische Städte finden sich in puncto Ausgewogenheit zwischen Arbeit und Freizeit unter den globalen Top Five. Ein Garant für ein erfülltes Leben ist das zwar nicht, förderlich ist ein solches Umfeld aber allemal. Warum die Schweiz ebenfalls vorne mit dabei ist und warum man Dubai besser meiden sollte, beleuchten wir ab S. 26.

Titelstory: Immobilienaktien

ab S. 6

Zwölf Jahre Immobilienhaussa fanden in diesem Jahr ein abruptes Ende. Selbst in Boomregionen wie München müssen Verkäufer immer mehr Preiszugeständnisse machen. Eine allgemeine Einschätzung zu den verschlechterten Rahmenbedingungen für deutsche Immobilien finden Sie ab S. 6. Wie sich die aktuelle Flaute bei den Immobiliengesellschaften bemerkbar macht, untersuchen wir ab S. 10 für die Branchengrößen und ab S. 16 für die Nischenplayer. Zudem versuchen wir ab S. 12, aus der Kursentwicklung der Vonovia-Aktie eine Indikation für den deutschen Immobilienmarkt abzuleiten. Dazu gibt es auf den S. 14/15 unsere große Tabelle mit allen wichtigen Kennzahlen der Immobilienunternehmen. Ab S. 30 stellen wir einige konkrete Immobilienfonds vor; zudem präsentieren wir zwei Interviews mit erhellenden Einsichten auf S. 20 und ab S. 58.

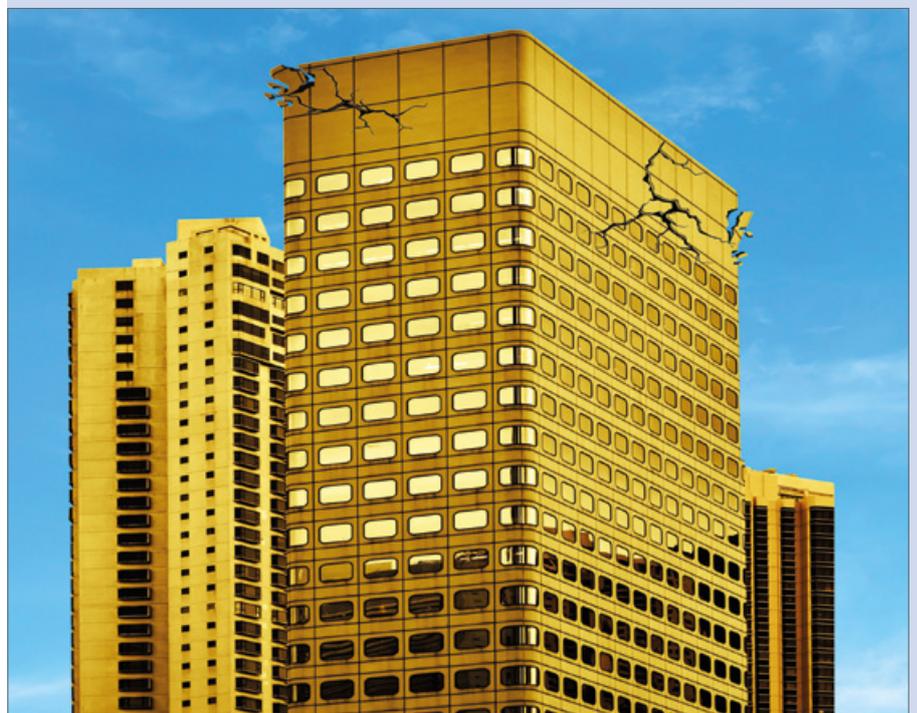


Bild: © Rudolf Schuppler



S. 48

Düngermarkt

Eine Betrachtung des Lebensmittel- und Agrarsektors muss zwingend den Düngemittelmarkt berücksichtigen. Welche negativen Implikationen der verordnete Verzicht von chemischen Wachstumsförderern auf die Ernte hat, musste Sri Lanka erfahren – politische Unruhen bis hin zum Sturz der Regierung waren die Folgen. Ab S. 48 stellen wir sechs interessante Einzelwerte vor und beleuchten Chancen und Risiken der Branche.

S. 20, 34,58



Interviews

Mit Christian Henke, Marktanalyst bei der IG Europe GmbH, haben wir über die weiteren Aussichten von Immobilienaktien gesprochen (S. 20). Portfoliomanager Johannes Maier erläutert den Investmentansatz des „BANTLEON Changing World“ und gibt seine Einschätzung zum Anleihenmarkt (S. 34). Klare Worte findet Dr. Holger Schmitz zum gegenwärtigen Zustand des Euroraums und zur vorherrschenden Geld- und Fiskalpolitik. Zudem geht er u.a. auf Inflation, Vermögenserhalt sowie Preis- und Zinsentwicklungen ein (S. 58).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Herbst des Missvergnügens
- 40 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik
- 41 Quantitative Analyse
- 42 Intermarketanalyse
- 42 sentix Sentiment
- 43 Relative Stärke
- 44 Edelmetalle: Gestern im Höhenflug, heute im Tal der Tränen
- 45 Auf Stippvisite: Osisko Gold Royalties und Bunker Hill
- 47 Rohstoffe: Kupfer mit Sondersituation

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Düngemittelhersteller
- 50 Buy or Goodbye: Enphase Energy und Continental
- 52 Value-Aktien: Worauf es wirklich ankommt
- 54 Aktienrückblick: Viel positive, aber auch negative Kursenergie
- 56 Musterdepot: Unter Druck

Potpourri

- 58 Interview: „Die Rache der maßlosen Geld- und Fiskalpolitik“; Gespräch mit Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER
 - 62 Leserbrief: Top, die Wette gilt!
 - 64 Buchbesprechung: „Das Feuer des Wassers“
 - 66 Zu guter Letzt: Less Trust
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2023



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

Titelstory / Immobilien

Bröckelndes Betongold

Deutliche Verschlechterung
der Rahmenbedingungen
binnen Jahresfrist

Mantra der Immobilienwirtschaft

„Lage, Lage, Lage“ lautet das Mantra der Immobilienwirtschaft. Zwar ist die Lage auf lange Sicht das bedeutendste fundamentale Kriterium der Immobilienanlage – die alleinige Konzentration darauf verstellt allerdings den Blick auf entscheidende kurz- und mittelfristige Risikofaktoren. Selbst die Vorhersage der langfristigen Entwicklung aktuell beliebter Lagen ist nicht trivial. Die Geschichten sind Legion, in denen sogar innerhalb angesagter Metropolen einstige Glasscherbenviertel zu echten In-Vierteln wurden oder in denen Quartiere und Straßenzüge über die Zeit nach unten durchgereicht wurden. Oft sind es zunächst kaum merkbare Veränderungen der Rahmenbedingungen, die sich über die Jahre zu drastischen Verschiebungen in der Beurteilung der Qualität einer Lage auswachsen. Rahmenbedingungen meint dabei nicht nur das nähere und weitere geografische Umfeld, sondern auch der rechtliche und volkswirtschaftliche Rahmen, der für den jeweiligen Immobilienbesitz entscheidend ist. Am deutlichsten lässt sich dieses Phänomen in Städten und Regionen beobachten, die trotz regionaler Nähe zueinander durch Landesgrenzen getrennt sind und daher sehr unterschiedliche Immobilienmärkte aufweisen können.



Bild: © Rudolf Schuppler

Politisierung des Eigentums

Gerade im Bereich der rechtlichen Rahmenbedingungen haben sich die Dinge in den letzten Jahren deutlich zum Schlechteren entwickelt. Bereits seit Langem lässt sich die Spaltung zwischen dem relativ freien Markt für Gewerbeimmobilien und dem durch Politik und Rechtsprechung einseitig zugunsten der Mieter reglementierten Markt für Wohnimmobilien beobachten. Dass es bei Gewerbeimmobilien kaum zu jenen anhaltenden Marktungleichgewichten kommt, die sich im Wohnbereich längst systemisch verfestigt haben, ist daher kein Zufall. Der Markt für Mietwohnungen wurde faktisch kaputtreguliert. Dabei dienten manche

Anzeige

kein-abriss.de



Sanieren statt Abreißen!

Nachhaltig sanieren, statt überstürzt abzureißen, ist für viele ältere Häuser die bessere Lösung.

Denken Sie über die Zukunft Ihrer Immobilie nach?

Eine kostenlose Erstberatung kann Ihnen bei der Entscheidung helfen!

Burkhardt Voss, den erfahrenen Spezialisten für Altbauimmobilien erreichen Sie unter
049+ 89 54215121
burkhardt.voss@kein-abriss.de
www.kein-abriss.de

Maßnahmen der jüngeren Vergangenheit wie Mietpreisbremse oder der lediglich an Formalien gescheiterte Berliner Mietendeckel nur dazu, den durch eine ultralockere Geldpolitik verursachten Preisauftrieb im Immobilienbereich nicht auf die Mieten überschwappen zu lassen. Vor allem deshalb ist die Rendite von Mietobjekten während eines guten Jahrzehnts der Immobilienhausse kontinuierlich abgesunken. Das Kalkül der Politik, in einer mehrheitlich aus Mietern bestehenden Gesellschaft mit kurzfristigen Maßnahmen auf Stimmenfang zu gehen, verschärfte die Situation sogar, weil sie damit potenzielle Anbieter erst recht vergraulte.

Sozial gerechtes Raumklima

Doch mit diesen Eingriffen ist das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht. Wenn hohe Werte derart offen zutage liegen wie im Immobilienbereich, wecken sie Begehrlichkeiten. So wurde zwar zugesichert, dass die aufwendige Neuberechnung der Grundsteuer aufkommensneutral sein soll (!), das aber bedeutet schon angesichts der Rechenkünste in der Politik nicht viel. Billiger wird es für Immobilieneigentümer sicher nicht werden. Zudem wird die Immobilie, wie bereits Kraftfahrzeuge, als Objekt der sogenannten Klimapolitik entdeckt. Da diese, trotz eines kaum messbaren Nutzens, gigantische Kosten produziert, war auch klar, dass sie eine starke soziale Komponente – sprich: weitere Umverteilung – enthalten würde. Was „ökologisch und sozial“ in der Praxis bedeutet, war beim Streit um die CO₂-Steuer auf Heizkosten zu erkennen: Je nach energetischem Zustand des Objekts muss hier der Vermieter ab dem Jahr 2023 bis zu 90% der Mehrkosten übernehmen. Auch für Erben und Käufer von Bestandsimmobilien wird es ungemütlich: Sie sind mit einer energetischen Sanierungspflicht konfrontiert, die wohl dazu führen wird, dass Käufe unterbleiben oder nur zu sinkenden Preisen stattfinden und ererbte Immobilien verstärkt auf den Markt drängen, auch um die perspektivisch steigenden Erbschaftsteuern zu begleichen.

Bunter Strauß von Grausamkeiten

Im Prinzip kann die Politik über Gesetze jedes Eigentum wirtschaftlich altern lassen oder komplett entwerten. Auch die immer raschere Abfolge von politisch motivierten Eingriffen, viele davon mit heißer Nadel gestrickt, können Immobilien zu einem schwer kalkulierbaren Risiko machen. So erwischte der abrupte KfW-Förderstopp zum Jahresbeginn zahlreiche Häuslebauer auf dem falschen Fuß. Um den Bau eines Hauses anzugehen, bedarf es vor allem der Planungssicherheit. Auch sollte man im Hinterkopf behalten, dass angesichts der desolaten Wirtschafts- und Haushaltslage weitere Grausamkeiten wie Vermögensteuern und -abgaben diskutiert werden oder aber sogar bereits Gesetzeskraft erlangt haben und nur noch scharfgestellt zu werden brauchen, wie das neugefasste Lastenausgleichsgesetz. Erschwerend kommt hinzu, dass Immobilien diesen sprunghaften und oft unausgegorenen Eingriffen schutzlos ausgeliefert sind, weil sie ihnen auch unter größter Anstrengung nicht entfliehen können.

Alles hängt am Zins

Die einschneidendste Veränderung gegenüber dem Vorjahr war allerdings der massive Zinsanstieg, der den Immobilienmarkt in der Breite und unabhängig von der Lage der jeweiligen Objekte ►

~~Geld~~
~~auf dem~~
~~Sparbuch~~
~~liegen~~
~~lassen.~~

Smarter
handeln.

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

wikifolio
Smarter handeln.

getroffen hat. „Die zwölfjährige Immobilienhausse ist mit der gewaltigen Zinserhöhung in diesem Jahr abrupt abgeschnitten worden“, so Ditmar Rompf, Vorstandsvorsitzender des Immobilienfinanziers Hüttig & Rompf. Noch im Vorjahr machten wir an dieser Stelle unter der Überschrift „Der Gorilla im Raum“ (Smart Investor 10/2021, S. 6 ff.) darauf aufmerksam, wie sehr der künstliche Niedrigzins während der letzten Dekade zum alles bestimmenden Faktor am deutschen Immobilienmarkt geworden war – denn ohne die unterstützende Wirkung historisch niedriger Zinsen waren die Perspektiven für Immobilien in der Breite schon damals, nach einer rund zehnjährigen Hausse, eher durchwachsen. Nun ist die Zinswende da und die stark erhöhten, aber letztlich nur normalisierten Finanzierungskosten übersteigen inzwischen die oft nur mageren Nettoerlöse, was Neuinvestitionen derzeit häufig unattraktiv macht. Die Anpassung wird hier wohl über den Preis der Immobilien erfolgen (müssen). Auch wurden schon vor einem Jahr – die Ampelkoalition war noch nicht im Amt – mögliche politische Grausamkeiten gegen Immobilieneigentümer und Vermieter diskutiert bzw. skizziert. Es lohnt sich tatsächlich, immer wieder einmal einen Blick in frühere Ausgaben des Smart Investor zu werfen, wobei es in der jeweiligen Oktoberausgabe traditionell um Immobilien und insbesondere Immobilienaktien geht. Zur schnellen Orientierung nutzen Sie hierzu als eingeloggtter Nutzer gerne den GENIOS-Archivzugang. Wie das funktioniert, erläutern wir im Beitrag „Das Gedächtnis des Smart Investor“ in Ausgabe 3/2020.

Zahlreiche Belastungsfaktoren

Neben dem Zins lasten derzeit weitere Faktoren auf dem Immobilienmarkt. Ganz oben stehen dabei die kriegerischen Auseinandersetzungen um die Ukraine, die zu einer gewissen Kaufzurückhaltung führen dürften. In einer Zeit der Unsicherheit und des Umbruchs schwindet verständlicherweise die Bereitschaft, mit großen Investitionen und Krediten ins Risiko zu gehen. Lieferengpässe und eine Inflation, die Energie und phasenweise Baumaterialien besonders stark betroffen hatte, haben Neubauprojekte und Sanierungsvorhaben verzögert, sofern diese nicht gleich ganz auf Eis gelegt wurden. Da das Angebot an Neubauten entsprechend dünn geworden ist, sind Preisrückgänge in diesem Bereich bislang weniger ausgeprägt. Dagegen dürfte aus dem Altbestand auch manche Immobilie auf den Markt drängen, die aufgrund von Steuern, Auflagen und hohen Energiekosten kaum noch zu halten ist.

Umfassend informiert

Besonders interessant ist in dieser Umbruchsphase, wie die Profis mit der veränderten Lage umgehen. Im Rahmen unserer Titelseite stellen wir Ihnen ab S. 10 die Blue Chips der Branche vor, die gute Chancen haben, auch aus dieser Krise gestärkt hervorzugehen. Inwieweit der dramatische Kurssturz des Primus der deutschen Wohnungswirtschaft, der Vonovia SE, ein Indikator für die Preisentwicklung am Immobilienmarkt sein kann, beleuchten wir ab S. 12. Weiteren interessanten Entwicklungen bei einzelnen Immobilienaktien widmen wir uns ab S. 16. Unsere große Übersicht mit den relevanten Kennzahlen ausgewählter Immobilienaktien finden Sie auf der Doppelseite 14/15. Ferner bitten wir Sie, in diesem Zusammenhang unsere Interviews mit Dr. Holger Schmitz von der Schmitz & Partner AG ab S. 58 und mit Christian Henke von der IG Europa AG auf S. 20 zu beachten.

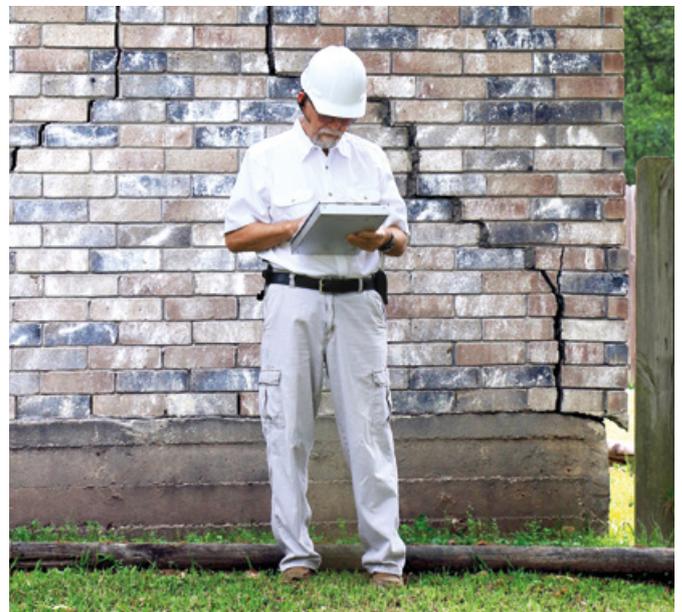


Bild: © Ernest Prim – stock.adobe.com

Fazit

Sogar an Standorten wie München ist eine schlagartige Umkehr des langjährigen aufwärtsgerichteten Preistrends bei Immobilien zu beobachten. Obwohl Immobilien allgemein als „Betongold“ und damit als relativ sicher wahrgenommen werden, standen Immobilienmärkte aus gutem Grund oft im Zentrum großer Finanzkrisen. In keinem anderen Markt wird Geld mit derart hohen Kredithebeln angelegt – ein inhärentes Risiko, das in einer Phase stark steigender Zinsen, wie aktuell, schlagend werden und dann zu dynamischen Kaskadeneffekten führen kann, die auch in den Bankensektor ausstrahlen. Der abrupte Abriss der Immobilienmärkte aufgrund der rekordhohen und -schnellen Zinssteigerungen scheint dies zu bestätigen. Erst wenn sich der Markt stabilisiert hat, dürfte wieder das Sachwertargument greifen und erneut Unterstützung bieten. „Der Immobilienmarkt ist nicht tot, aber die Menschen und der Markt müssen sich an die veränderte Zinssituation gewöhnen“, so Immobilienexperte Rompf. Auf lange Sicht sind Immobilien gegenüber einem Bankkonto voller Euro aber sicher die bessere Wahl. ■

Ralph Malisch



Bild: © blueesign – stock.adobe.com



Solide Werte – Attraktive Rendite

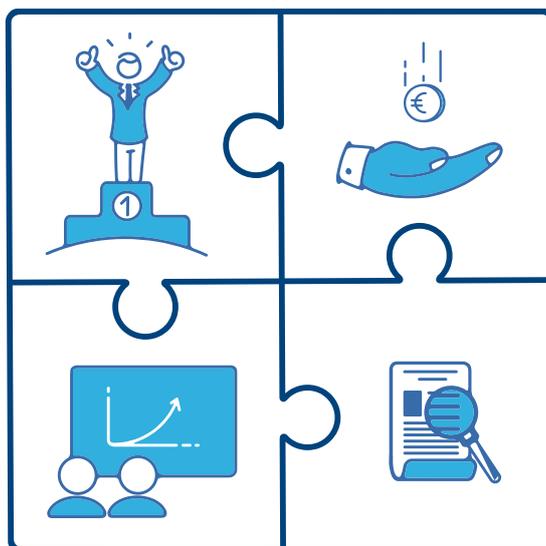
Marktführendes Geschäftsmodell.

Deutschlands Nr. 1
Auktionshaus für Immobilien.



Renditeorientiert.

Regelmäßige hohe
Ausschüttungsquote.



Dividendenkontinuität.

Vorfahrt für Aktionäre.
Kontinuierliche
Dividendenzahlung seit 1999.



Über
20 Jahre
an der
Börse

Regelmäßiges Research Coverage.

Unabhängige Unternehmensstudien
durch GBC.



Seit über 20 Jahren beständige Dividendenpolitik

Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2021 von € 1,50



Titelstory / Immobilien-Blue-Chips

Komplizierte Zeiten

In einem Umfeld steigender Zinsen müssen selbst die Großen der Immobilienbranche den Gürtel enger schnallen. Das bekommen auch die Aktionäre zu spüren – die Kurse fallen auf breiter Front.



Bild © Igor – stock.adobe.com

Berlin-Mitte – die Häuser sind noch da, sie sind nur weniger wert

Wohnungsgesellschaften unter Druck

Hinter Europas größtem Wohnungsbesitzer **Vonovia** aus dem nordrhein-westfälischen Bochum liegt ein überaus ereignisreiches Jahr. So schloss das DAX-Mitglied im zweiten Anlauf die Übernahme des Konkurrenten Deutsche Wohnen erfolgreich ab. Der Zukauf ist auch der maßgebliche Grund für die prognostizierte Steigerung des operativen Ergebnisses auf 2,0 Mrd. bis 2,1 Mrd. EUR. Inzwischen stehen die Zeichen allerdings auf Konsolidierung und Schuldenabbau. Demnach plant der Vorstand den Verkauf von 66.000 Wohnungen mit einem Marktwert von rund 13 Mrd. EUR. Schulden zu reduzieren sei in einem Umfeld steigender Zinsen sinnvoll, so CEO Rolf Buch. Eine ausführliche Analyse zu Vonovia finden Sie im nachfolgenden Artikel auf S. 12. Das derzeit negative Sentiment für viele Immobilienunternehmen mit großen Wohnportfolios spürt auch die Düsseldorfer **LEG IMMOBILIEN**. Dabei liegt der Konzern zum Halbjahr auf Kurs zu seinen Jahreszielen. Diese sehen eine leichte Zunahme des operativen Ergebnisses (FFO 1) auf 475 Mio. bis 490 Mio. EUR

vor. Im ersten Halbjahr kletterte dieses bereits um über 10% auf 241 Mio. EUR. Grundlage dafür waren neben höheren Mieten auch die übernommenen 22.000 Wohnungen im vergangenen Jahr. Zwei Drittel hiervon stammen von der Adler Group; LEG hatte diese Ende 2021 in einem Paketdeal für knapp 1,3 Mrd. EUR übernommen und damit auch das bislang stark auf NRW ausgerichtete Portfolio in Richtung Norddeutschland erweitert. Aktuell umfasst der LEG-Bestand 166.000 Wohnungen, die sich vor allem auf den Westen Deutschlands verteilen. Wie der Vorstand bei Vorlage der Halbjahresbilanz betonte, sei man bis zum Jahr 2024 durchfinanziert – in einem Umfeld steigender Zinsen gewiss eine gute Nachricht. Auch die Leerstandsquote von 2,2% ist im Vergleich mit anderen Wohnungsgesellschaften bemerkenswert gering. Dennoch fällt die Entwicklung der LEG-Aktie auf Jahressicht (-38%) ernüchternd aus.

Stärker im Verbund

Enger zusammen rückten 2021 der Luxemburger Gewerbeimmobilienspezialist

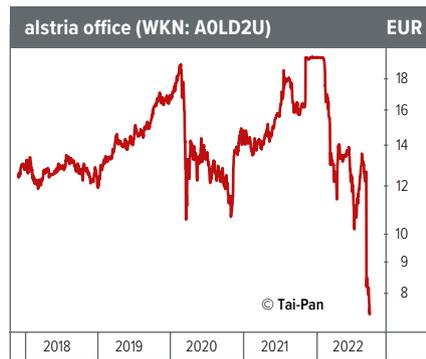
Aroundtown und das Berliner Wohnunternehmen **Grand City Properties**, an dem Aroundtown nun die Mehrheit hält. Gleichzeitig erzielte der Luxemburger Konzern Fortschritte bei der Optimierung seines Portfolios. Objekte im Gesamtwert von 1,3 Mrd. EUR wurden im laufenden Jahr bereits für den Verkauf beurkundet. Die Gelder fließen umgehend in den Abbau der Schulden und den Erwerb eigener Aktien. Das Aktienrückkaufprogramm stockte der Vorstand auf 0,5 Mrd. EUR auf. Wie so viele Immobilientitel wird auch das Papier von Aroundtown derzeit mit einem erheblichen Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt. Dabei bestätigte man zuletzt das Ziel eines operativen Gewinns von 350 Mio. bis 375 Mio. EUR (Vj.: 353 Mio. EUR) für das Gesamtjahr. Rund 60% des Portfolios entfallen auf Büroobjekte und Hotels, wobei Letztere noch zu Jahresbeginn unter den nunmehr ausgelaufenen Corona-Einschränkungen litten. Für Stabilität sorgte dagegen erneut das Wohnimmobilienportfolio der Tochter Grand City Properties. Durch deren erstmalige Konsolidierung nahmen die Nettomieteinnahmen im ersten



Halbjahr um rund ein Drittel zu. Dass die Aktie der **TLG IMMOBILIEN** von der Börse verschwunden ist, geht auf ein Delisting-Angebot von Arountown zurück: Man hatte den übrigen Aktionären 31,67 EUR je Papier geboten. Zurzeit wird TLG nur noch an der Börse Hamburg gehandelt (aktueller Kurs: rund 22 EUR).

Unter neuem Eigentümer

Beim Hamburger Büroimmobilienspezialisten **alstria office** kam es im vergangenen Jahr zu fundamentalen Veränderungen im Aktionärskreis. So baute der kanadische Vermögensverwalter Brookfield zunächst seine Anteile an der Gesellschaft massiv aus. Es folgte ein am Ende erfolgreiches Übernahmeangebot zu 19,50 EUR je alstria-Aktie, was in etwa dem seinerzeit ermittelten Substanzwert entsprach. Dadurch halten die Kanadier nunmehr über 70% an dem Bestandhalter von Büroimmobilien. alstrias Objekte verteilen sich hauptsächlich auf deutsche Großstädte und Metropolregionen. Ende August beschloss eine auf Drängen Brookfields einberufene Hauptversammlung die Zahlung einer weiteren Dividende. Der Vorstand hatte erst kurz zuvor den Vorschlag für die Dividendensumme gleich zweimal von zunächst



500 Mio. auf 750 Mio. EUR erhöht. Ein erstes Aktionärstreffen im Frühjahr hatte ursprünglich nur über die Zahlung einer Mindestdividende in Höhe von 0,04 EUR beraten. Die üppigen Zahlungen gehen auf eine Planung zurück, in Summe rund 1 Mrd. EUR an die Anteilseigner auszu zahlen – will heißen: vor allem an Brookfield. Finanziert wird das Vorhaben über Kredite. alstrias stabile operative Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr geriet dagegen fast etwas in den Hintergrund.

Wiener Melange

Die Situation für österreichische Immobiliengesellschaften ist mit ihrem deutschen Gegenstück vergleichbar: Auch dort setzten steigende Zinsen und damit höhere Refinanzierungskosten den Sektor unter Druck. Vergleichsweise gut durch die vergangenen Monate kam der Wiener Gewerbeimmobilienspezialist **CA Immobilien Anlagen** (CA Immo). Die Gesellschaft hält ein Bestandsportfolio aus hochwertigen Büroimmobilien, welches sich auf Deutschland, Österreich und einige osteuropäische Länder verteilt. Während der Vorstand jahrelang vor allem ein hohes Expansionstempo verfolgte, arbeitet er inzwischen an der Optimierung des Bürobestands. In diesem



Zusammenhang trennte man sich zuletzt von einer Reihe „nicht-strategischer“ Immobilien. Kurzfristig sinkende Mieteinnahmen nimmt man dafür bewusst in Kauf, weil dadurch die Ergebnisqualität und die Widerstandsfähigkeit der Miet-Cashflows steige. Außerdem werde man Verhandlungen über den Verkauf sämtlicher Aktivitäten in Rumänien aufnehmen. Beim letzten Ausblick bestätigte CA Immo das Ziel, im laufenden Jahr ein operatives Ergebnis (FFO 1) in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (128,3 Mio. EUR) zu erreichen.

Fazit

Die Zeiten sind schwierig und die Aussichten bestenfalls verhalten. Das bekommen auch die großen Player auf dem Immobilienmarkt zu spüren. Die Bewertungen stagnieren, die Refinanzierungskosten steigen. Gleichzeitig wurden Milliarden an Börsenwerten vernichtet. Der Abschied von einem Niedrigzinsumfeld, das den Sektor boomten ließ, fällt erwartungsgemäß schmerzhaft aus.

Die Kennzahlen zu den hier besprochenen Unternehmen finden Sie in der Tabelle auf S. 14/15.

Marcus Wessel

Anzeige

INTERNATIONALE

EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2022

4. + 5. NOVEMBER 2022

AKTUELLE INFOS UNTER EDELMETALLMESSE.COM

Organisation & Veranstalter:

GOLDSSEITEN.DE
DIE GOLDSSEITEN

Die Nr. 1 in Europa!
Internationale **EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show

Titelstory / Immobilienmarkt Deutschland

Der Vonovia-Index

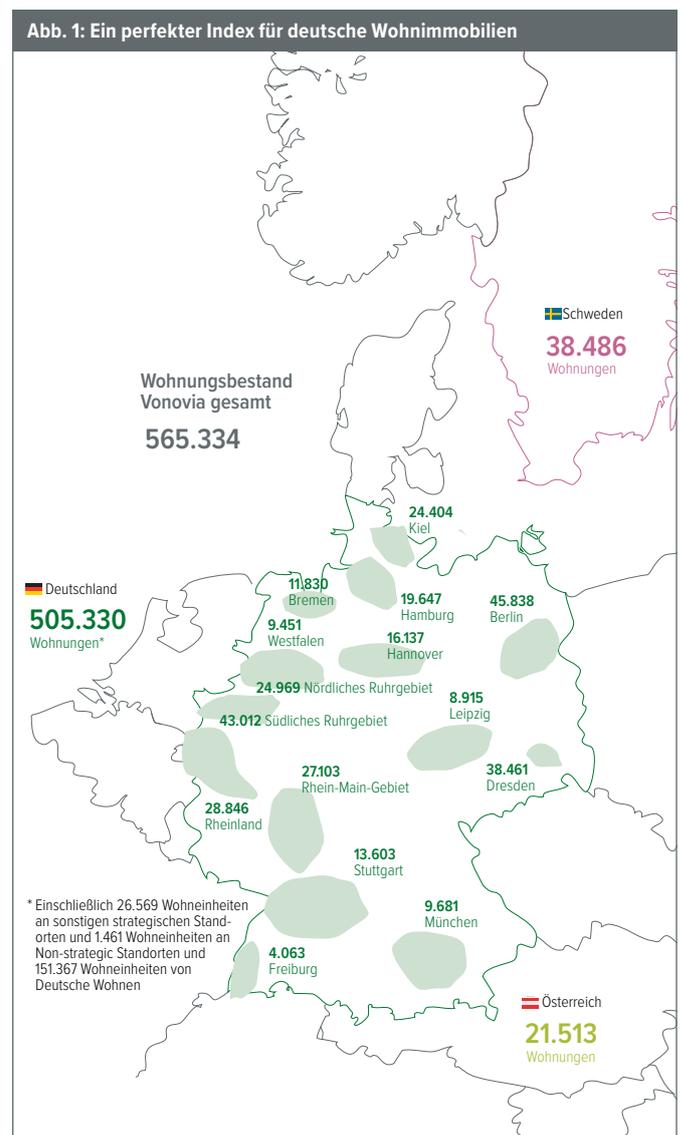
Während der breite Immobilienmarkt lediglich ein Abbremsen des Booms suggeriert, sind Immobilienaktien regelrecht kollabiert. Preisen Häuslebauer oder Börsianer die Zukunft korrekt ein?

Was die Corona-Krise nicht vermochte, haben der Krieg in der Ukraine und die massiv steigenden Zinsen geschafft: Der seit der Finanzkrise 2008 anhaltende Boom der Immobilienpreise ist zu einem abrupten Ende gekommen. Zum ersten Mal seit Jahren steigen die Preise auch in den großen Metropolen nicht mehr; angesichts einer Verdreifachung der Bauzinsen, explodierender Baukosten, der Gefahr einer ernsthaften Energiekrise und einer spürbaren Abschwächung der Konjunktur ist dies auch kein Wunder. Vielmehr verwundert die Tatsache, dass sich die Preise für das vermeintliche Betongold nach offiziellen Zahlen bislang relativ stabil halten und laut diverser Marktindizes lediglich marginale Preisrückgänge zu verzeichnen sind. Doch der Immobilienmarkt ist traditionell träge. Verkäufer haben sich in mehr als zehn Jahren des Booms an den kontinuierlichen Preisanstieg gewöhnt. Ein Abschwung beginnt daher typischerweise zunächst mit einer deutlichen Zunahme des Angebots. Erst mit gewissem Verzug realisieren die Verkäufer, dass sich die Welt verändert hat, und sind zu preislichen Zugeständnissen bereit. Gleichzeitig ist es im Immobilienbereich ungleich schwerer als am Aktienmarkt, aussagekräftige Indexdaten zu erhalten – schließlich ist jede Transaktion individuell, die meisten davon zudem unter Ausschluss der Öffentlichkeit.

Der „DAX“ für deutsche Wohnimmobilien

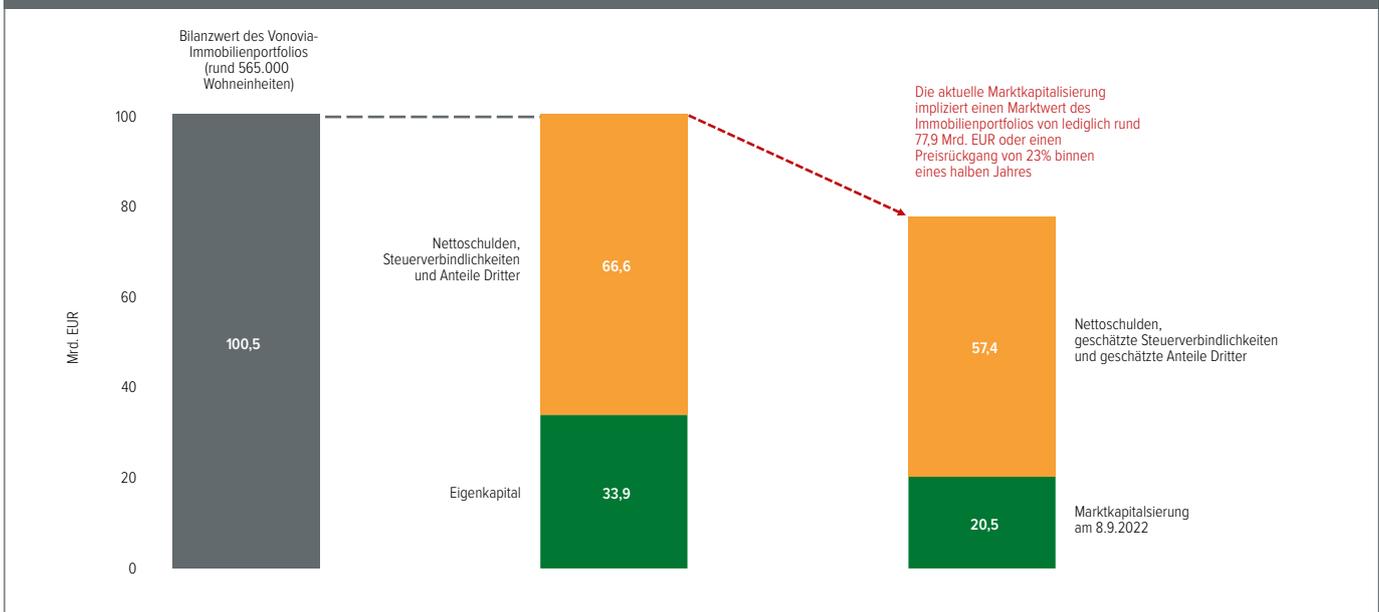
Weitaus schneller im Einpreisen veränderter Rahmendaten ist dagegen bekanntlich die Börse. Getreu dem Motto der Investorenlegende Charlie Munger, stets alles aus einer um 180 Grad gedrehten Perspektive zu betrachten („invert, always invert“), können Anleger daher den Versuch unternehmen, den aktuellen Kurs einer besonderen für den deutschen Immobilienmarkt repräsentativen Aktie als Gradmesser für den Gesamtmarkt zu nehmen und aus Kursdaten auf Marktdaten zu schließen. Welches Unternehmen läge da näher als Vonovia? Der Branchenprimus in Deutschland besitzt ein Portfolio von rund 505.000 Wohneinheiten verteilt auf die gesamte Republik. Neben vielen B-Städten ist Vonovia auch in Boommetropolen wie Berlin, Hamburg, Stuttgart oder München präsent. Nach eigenen Angaben ist Vonovia zudem überwiegend in Regionen mit zunehmender Bevölkerung tätig. Das Unternehmen ist mit seinem Bestand mehr als viermal so groß wie der nächstgrößte Konkurrent. Zu behaupten, Vonovia sei so etwas wie der „DAX“ der deutschen Wohnungswirtschaft, ist damit keine Übertreibung. Auf den Kurs einer Immobilienaktie zu blicken ist zunächst einmal jedoch keine große Kunst.

Natürlich betrachten Börsianer auch den Kurs im Verhältnis zum Net Asset Value (NAV), dem vom Unternehmen ausgewiesenen Zeitwert des Immobilienbestands. Wirkliches Invertieren ist es jedoch, aus dem Aktienkurs den tatsächlichen Zeitwert des NAV zu schätzen – völlig unabhängig von den fiktiven Schätzwerten der modernen Bilanzakrobatik.



Das Portfolio von Vonovia gleicht einem Querschnitt über Deutschlands Immobilienmärkte
Quelle: Geschäftsbericht 2021 der Vonovia SE

Abb. 2: Herleitung des „Vonovia-Index“



Zu heutigen Marktwerten unterstellt die Börse, dass das Vonovia-Portfolio lediglich rund 78 Mrd. EUR wert ist

Quellen: Eigene Schätzungen sowie Bilanzwerte zum 30.6.2022

101 Mrd. EUR Schätzwerte

Denn in Vonovias Bilanz steht zunächst einmal ein Wert des Immobilienportfolios von rund 101 Mrd. EUR. Nach geltenden IFRS-Bilanzierungsregeln sollte dies der sogenannte Fair Market Value sein. Doch bei dessen Bestimmung wären wir wieder beim oben skizzierten Problem angekommen: Was ist bei Immobilien tatsächlich der faire Marktwert und wie lässt sich dieser aus bruchstückhaften Daten bestimmen? Vonovia – wie praktisch alle großen Player der Branche – hat in der Vergangenheit regelmäßig Neubewertungen seines Bestands vorgenommen, wenn sich entsprechende Parameter verändert haben. So lassen sinkende Zinsen oder höhere Multiplikatoren bei Transaktionen mit vergleichbaren Portfolios das simple „Hochschreiben“ des Bestands in der eigenen Bilanz zu – mit gleichzeitiger Realisierung entsprechender Buchgewinne. Für wie unrealistisch die Börse diese Zahlen hält, hat der Absturz der Aktie im letzten halben Jahr schonungslos offenbart. Bei Adjustierung des angeblichen Bilanzwerts von 101 Mrd. EUR um die Nettoschulden von rund 44 Mrd. EUR, latente Steuern auf bislang lediglich buchmäßig vorhandene Gewinne in Höhe von knapp

20 Mrd. EUR sowie die Anteile Dritter an diversen vollkonsolidierten Töchtern in Höhe von rund 3 Mrd. EUR ergibt sich in etwa das buchmäßige Eigenkapital in Höhe von 34 Mrd. EUR. Zum aktuellen Kurs von unter 26 EUR – ein Kursabsturz von 55% seit 2020 – bewertet die Börse Vonovia derzeit jedoch lediglich mit knapp 21 Mrd. EUR.

-23% binnen eines halben Jahres

Wird für die latenten Steuern und die Anteile ein ähnlicher Rückgang wie bei der Aktie selbst unterstellt, ergibt sich damit ein rechnerischer Unternehmenswert von lediglich 77,9 Mrd. EUR (siehe Abb. 2). Innerhalb von weniger als einem halben Jahr hat die Börse damit einen Rückgang des Portfoliowerts von satten 23% eingepreist, denn noch zum Jahreswechsel notierte die Aktie in etwa in Höhe des ausgewiesenen Eigenkapitals. Allein damit sollte der Mythos vom stetig steigenden Betongold hinreichend widerlegt sein. Auch der breite Markt für Wohnimmobilien in Deutschland dürfte zuletzt einen ähnlichen – wenn auch bisher noch nicht aus den offiziellen Zahlen abzulesenden – Rückgang verzeichnet haben. Der „Vonovia-Index“ kann somit einen Vorgeschmack liefern, was den

einzelnen Häusle- und Wohnungsbesitzer in den kommenden Monaten und Jahren erwartet. Natürlich verhält sich eine Münchner Premiumlage anders als der breite deutsche Markt. Trotz hoher Kaufkraft und anhaltender Wohnungsknappheit stellt sich dort jedoch die Frage, wie sich Mietrenditen von zuletzt 1% bis 2% mit Zinsen von 3% und mehr vertragen.



Fazit

Klar ist: Die Party am Immobilienmarkt ist vorbei – und der Kater dürfte gewaltig sein. Erst mittelfristig, wenn sich herauskristallisiert hat, wie hoch die Marktzinsen steigen werden, könnte der Markt einen Boden finden. Als Inflationsschutz hat sich das Betongold im Jahr 2022 definitiv nicht bewährt.

Josef Obermeier

Immobilienaktien (sortiert nach Einjahresperformance; die gefetteten Titel werden in den Artikeln beschrieben)							
Immobilienunternehmen	Segment	WKN	Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktienzahl
GATEWAY REAL ESTATE AG	Wohnimmobilien	A0JJTG	4,62	+75,0%	32,8%	15,5%	186,7
publity AG	Assetmanagement	697250	28,70	+53,3%	-21,8%	-10,6%	14,87
PREOS Global Off. Real Estate & Techn. AG	Gewerbeimmobilien	A2LQ85	4,61	+50,2%	-73,4%	-7,8%	113,5
FCR Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1YC91	17,70	+37,2%	50,5%	79,1%	9,8
AGROB Immobilien AG St.	Gewerbeimmobilien	501900	41,80	+24,4%	45,1%	60,8%	3,9
Deutsche EuroShop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	22,74	+21,5%	109,0%	-8,4%	61,8
S IMMO AG [AT]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	22,65	+10,0%	53,2%	16,5%	73,6
GORE German Office Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A0Z26C	2,52	+9,6%	-69,5%	k.A.	37,5
Fair Value REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	6,80	+3,8%	-4,2%	-16,6%	14,1
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,33	-1,5%	19,8%	19,8%	86,0
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	23,20	-1,7%	22,1%	54,7%	4,8
Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2NBP5	1.260,00	-10,0%	17,8%	15,6%	0,1
Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	206,00	-10,4%	-12,7%	-20,2%	0,5
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	1,92	-13,5%	-6,8%	-8,6%	13,1
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	31,70	-13,6%	16,5%	-1,7%	106,4
Navstone SE	Wohnimmobilien	A1CUJD	2,24	-13,8%	28,0%	28,0%	4,3
STINAG Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmobilien	731800	16,90	-15,5%	-19,5%	-35,0%	15,0
DEUTSCHE GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG	Grundstücksauktionen	553340	19,00	-15,9%	35,7%	13,8%	1,6
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA (IK)	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	2.740,00	-16,0%	-13,8%	-20,8%	0,7
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz AG	Gewerbeimmobilien	750100	2,22	-18,4%	-1,8%	-27,0%	24,6
HAMBORNER REIT AG	Gewerbeimmobilien	A3H233	7,73	-18,5%	-10,8%	-18,2%	81,3
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	4,14	-20,4%	30,2%	-6,1%	150,5
TLG IMMOBILIEN AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	23,00	-20,7%	35,3%	-5,0%	113,1
CR CAPITAL AG	Projektentwicklung	A2GS62	27,40	-22,4%	-10,7%	-46,8%	4,05
STERN IMMOBILIEN AG	Projektentwicklung	A13SSX	19,90	-26,3%	-5,2%	-21,0%	1,76
IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	A2JN9W	14,89	-27,8%	6,5%	-39,5%	138,7
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	14,50	-30,0%	-20,5%	-28,9%	4,8
Deutsche Konsum REIT-AG	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	9,30	-31,4%	-42,6%	-42,6%	35,2
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	2,80	-33,5%	-45,3%	-43,4%	107,8
VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmobilien	A2YPDD	24,20	-34,6%	-11,8%	-13,9%	27,7
GIEAG Immobilien AG	Projektentwicklung	549227	14,20	-36,0%	-17,4%	-26,0%	4,2
Coreo AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0B9VV	0,95	-36,7%	-30,7%	-39,1%	22,6
ERWE Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1X3WX	2,12	-37,3%	-40,1%	-35,4%	24,6
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	9,40	-38,0%	-16,8%	-17,7%	83,1
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	0,81	-38,6%	-32,5%	-41,3%	54,0
Traumhaus AG	Projektentwicklung	A2NB7S	9,80	-42,4%	-26,9%	-33,3%	4,92
GAG Immobilien AG Vz.	Wohnimmobilien	586353	80,00	-42,4%	-17,5%	14,3%	16,2
HELMA Eigenheimbau AG	Projektentwicklung	A0EQ57	36,70	-44,4%	2,5%	-8,2%	4,0
LEG IMMOBILIEN AG	Wohnimmobilien	LEG111	66,90	-47,1%	-46,7%	-34,5%	74,1
PATRIZIA Immobilien AG	Assetmanagement	PAT1AG	11,48	-49,3%	-51,8%	-31,8%	88,2
Grand City Properties S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	10,67	-52,1%	-52,4%	-46,3%	176,2
alstria office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	7,41	-53,4%	-40,9%	-51,3%	177,8
Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	24,51	-53,8%	-59,6%	-43,8%	796,0
PRIMAG AG	Projektentwicklung	587032	0,49	-56,3%	-51,0%	-53,3%	4,3
Aroundtown Property Holdings [LU]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	2,60	-57,6%	-40,1%	-63,3%	1.540,0
Deutsche Wohnen AG	Wohnimmobilien	A0HN5C	20,71	-60,9%	-53,4%	-35,2%	400,3
Instone Real Estate Group AG	Projektentwicklung	A2NBX8	8,89	-65,4%	-58,7%	-52,6%	47,0
ACCENTRO Real Estate AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	2,64	-65,7%	-72,2%	-65,7%	32,4
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	8,76	-66,4%	-66,2%	-57,0%	175,4
Adler Group [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	2,56	-86,4%	-90,1%	-93,2%	117,5
CORESTATE Capital Holding S.A.	Assetmanagement	A141J3	1,43	-87,8%	-92,1%	-95,5%	34,2
Eyemxx Real Estate AG	Projektentwicklung	A0V9L9	0,02	-99,4%	-99,7%	-99,8%	7,5

* Premium (+ in Rot) oder Discount (- in Grün) zum NAV

** Die Kennzahlen NAV und FFO werden nicht von allen Aktiengesellschaften, die Immobilien im eigenen Bestand haben, veröffentlicht.

*** „Funds from Operations“ (FFO) ist eine bei Immobilienunternehmen gängige Kennzahl für das operative Ergebnis.

MCap (Mio. EUR)	EpS 2021	KGV 2021	EpS 2022e	KGV 2022e	Div. 2020	Div.-Ren. 2020	Div. 2021	Div.-Ren. 2021	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO*** 2021	FFO-R. 2021	FFO*** 2022e**	FFO-R. 2022e
863	0,27	17,1	0,30	15,4	0,20	4,3%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
427	-1,03	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
523	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
173	1,25	14,2	1,38	12,8	0,30	1,7%	0,35	2,0%	13,15	+34,6%	Q2 2022	0,73	4,1%	1,20	6,8%
163	0,57	73,3	0,75	55,7	0,03	0,1%	0,25	0,6%	44,45	-6,0%	Q1 2022	-	-	1,59	3,8%
1.405	0,97	23,4	0,90	25,3	0,04	0,2%	1,00	4,4%	38,03	-40,2%	Q2 2021	1,98	8,7%	2,00	8,8%
1.667	3,24	7,0	2,10	10,8	0,45	2,0%	0,65	2,9%	29,26	-22,6%	Q2 2022	1,02	4,5%	0,92	4,1%
95	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
96	0,96	7,1	k.A.	n.ber.	0,27	4,0%	0,39	5,7%	11,87	-42,7%	Q2 2022	0,84	12,4%	0,74	10,9%
114	0,01	133,0	-0,03	neg.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	1,88	-29,3%	Q4 2021	-	-	-	-
111	1,14	20,4	0,76	30,5	0,48	2,1%	0,51	2,2%	21,62	+7,3%	Q2 2022	1,60	6,9%	1,81	7,8%
63	70,86	17,8	k.A.	n.ber.	80,00	6,3%	40,00	3,2%	-	-	-	-	-	-	-
99	35,07	5,9	k.A.	n.ber.	1,00	0,5%	1,00	0,5%	-	-	-	-	-	-	-
25	0,19	10,1	0,04	48,0	0,07	3,6%	0,07	3,6%	-	-	-	-	-	-	-
3.373	4,89	6,5	4,00	7,9	1,00	3,2%	3,50	11,0%	35,04	-9,5%	Q2 2022	1,20	3,8%	1,22	3,8%
10	0,55	4,1	0,25	9,0	0,10	4,5%	0,10	4,5%	3,86	-42,0%	Q2 2022	-	-	-	-
254	0,31	54,5	k.A.	n.ber.	0,36	2,1%	0,42	2,5%	-	-	-	-	-	-	-
30	1,40	13,6	1,30	14,6	1,35	7,1%	1,50	7,9%	-	-	-	-	-	-	-
2.000	62,33	44,0	68,00	40,3	44,00	1,6%	44,00	1,6%	-	-	-	70,00	2,6%	95,00	3,5%
55	0,08	27,8	0,06	37,0	0,20	9,0%	0,20	9,0%	-	-	-	-	-	-	-
628	0,67	11,5	0,17	45,5	0,47	6,1%	0,47	6,1%	11,91	-35,1%	Q2 2022	0,65	8,4%	0,60	7,8%
623	0,07	59,1	0,09	46,0	0,11	2,7%	0,11	2,7%	2,99	+38,5%	Q2 2022	0,09	2,2%	0,08	1,9%
2.601	3,12	7,4	k.A.	n.ber.	1,05	4,6%	0,94	4,1%	32,15	-28,5%	Q4 2021	1,34	5,8%	0,90	3,9%
111	16,14	1,7	17,00	1,6	1,50	5,5%	2,50	9,1%	-	-	-	-	-	-	-
35	0,59	33,7	k.A.	n.ber.	4,00	20,1%	k.A.	n.ber.	-	-	-	-	-	-	-
2.065	2,60	5,7	2,00	7,4	0,75	5,0%	0,00	0,0%	29,50	-49,5%	Q2 2022	0,97	6,5%	0,85	5,7%
70	1,97	7,4	2,20	6,6	0,50	3,4%	0,55	3,8%	30,16	-51,9%	Q4 2021	-	-	-	-
327	2,60	3,6	2,10	4,4	0,40	4,3%	0,40	4,3%	15,55	-40,2%	Q2 2022	1,17	12,6%	1,21	13,0%
302	0,55	5,1	0,30	9,3	0,62	22,1%	0,31	11,1%	5,79	-51,6%	Q2 2022	0,37	13,2%	0,38	13,6%
670	5,39	4,5	3,66	6,6	0,75	3,1%	0,85	3,5%	58,06	-58,3%	Q2 2022	2,11	8,7%	2,18	9,0%
60	7,12	2,0	4,50	3,2	1,00	7,0%	1,00	7,0%	-	-	-	-	-	-	-
21	-0,05	neg.	0,05	19,0	0,00	0,0%	0,00	0,0%	1,63	-41,7%	Q4 2021	-	-	-	-
52	-0,51	neg.	-0,15	neg.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	3,46	-38,7%	Q2 2022	-	-	-	-
781	0,71	13,2	0,97	9,7	0,70	7,4%	0,75	8,0%	18,52	-49,2%	Q2 2022	1,32	14,0%	1,60	17,0%
44	0,24	3,4	0,46	1,8	0,00	0,0%	0,00	0,0%	3,68	-78,0%	Q2 2022	-	-	-	-
48	1,31	7,5	1,10	8,9	0,50	5,1%	0,60	6,1%	-	-	-	-	-	-	-
1.296	2,53	31,6	1,35	59,3	0,50	0,6%	0,50	0,6%	-	-	-	-	-	-	-
147	4,69	7,8	5,10	7,2	1,54	4,2%	1,72	4,7%	-	-	-	-	-	-	-
4.957	23,75	2,8	15,80	4,2	3,78	5,7%	4,07	6,1%	161,30	-58,5%	Q2 2022	5,84	8,7%	6,60	9,9%
1.013	0,54	21,3	0,51	22,5	0,30	2,6%	0,32	2,8%	-	-	-	-	-	-	-
1.880	3,12	3,4	2,55	4,2	0,84	7,9%	0,83	7,8%	30,60	-65,1%	Q2 2022	1,11	10,4%	1,08	10,1%
1.317	1,18	6,3	0,90	8,2	0,53	7,2%	0,04	0,5%	19,20	-61,4%	Q2 2022	0,65	8,8%	0,60	8,1%
19.510	4,22	5,8	2,78	8,8	1,69	6,9%	1,66	6,8%	62,54	-60,8%	Q2 2022	2,15	8,8%	2,54	10,4%
2	-0,13	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
4.004	0,55	4,7	0,45	5,8	0,22	8,5%	0,23	8,8%	10,40	-75,0%	Q2 2022	0,30	11,5%	0,34	13,1%
8.290	2,45	8,5	0,36	57,5	1,03	5,0%	0,04	0,2%	57,45	-64,0%	Q2 2022	1,54	7,4%	1,23	5,9%
418	1,77	5,0	0,85	10,5	0,26	2,9%	0,62	7,0%	-	-	-	-	-	-	-
86	0,37	7,1	0,70	3,8	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
1.537	3,72	2,4	2,30	3,8	0,88	10,0%	0,93	10,6%	25,17	-65,2%	Q2 2022	1,24	14,2%	1,20	13,7%
301	-10,03	neg.	k.A.	n.ber.	0,46	18,0%	0,00	0,0%	26,36	-90,3%	Q2 2022	1,17	45,7%	0,75	29,3%
49	-6,52	neg.	-4,50	neg.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-
0	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-

Stichtag: 16.9.2022; die Sortierung ist anhand der Performance über ein Jahr erfolgt (grün/rot).

Quellen: onvista, Researchreports, Bloomberg, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Titelstory / Immobiliengesellschaften

Auf dem Abstellgleis

Für die meisten Immobilienunternehmen waren die vergangenen zwölf Monate eine herausfordernde Zeit. Zunehmende Konjunktur- und Zins-sorgen ließen am Ende nur wenige Gewinner zu.

Die positiven „Ausreißer“

Einen Lichtblick bot die Aktie der Berliner **GATEWAY REAL ESTATE**. Obwohl ein Zugewinn von über 70% im aktuellen Umfeld bereits außergewöhnlich ist, lag das Plus zwischenzeitlich sogar im dreistelligen Prozentbereich. Das war im Frühjahr, als die Ankündigung des Großaktionärs Norbert Ketterer über einen Squeeze-out der übrigen Aktionäre für Kursfantasie sorgte. Immobilienunternehmer Ketterer kontrollierte zuletzt fast 98% der Anteile, weshalb man annehmen muss, dass ihm wenig an einer weiteren Börsennotiz der Gesellschaft gelegen sein dürfte. Gateway selbst vollzog im vergangenen Geschäftsjahr einen grundlegenden Wechsel seines Geschäfts. Das frühere Kernsegment der Gewerbeimmobilienentwicklung wurde verkauft. Seitdem liegt der Schwerpunkt auf der Entwicklung von Wohnimmobilien und Stadtquartieren in ökologischer Holzbauweise. Das Label als „grüne Immobilienaktie“ stützte ebenso wie die positive Gewinnprognose – 70 Mio. bis 85 Mio. EUR vor Steuern – die Notiz des Mid Cap.

Über eine erfreuliche Geschäftsentwicklung berichtete in den vergangenen Quartalen der Vorstand der auf Einkaufs- und Fachmarktzentren ausgerichteten **FCR Immobilien**

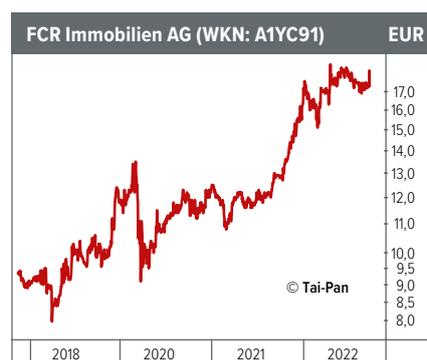
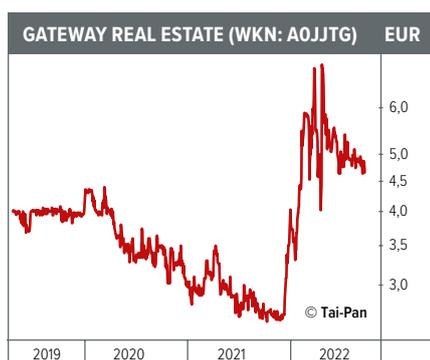


Bild: © Kealla – stock.adobe.com

AG. Die Gesellschaft fokussiert sich als klassischer Bestandhalter auf die langfristige Wertsteigerung ihrer inzwischen über 100 Objekte. Diese verteilen sich über ganz Deutschland und zeichnen sich durch bonitätsstarke Mieter wie REWE, Rossmann, Netto und EDEKA aus, die hauptsächlich Dinge des täglichen Bedarfs anbieten. Von einer möglichen Rezession wäre der nicht-zyklische Konsum vermutlich weniger stark als andere Geschäftsmodelle des Einzelhandels betroffen. Auch der Kursverlauf (+34% auf Jahressicht) legt eine solche Interpretation nahe. Auf der Grund-

lage eines vergrößerten Immobilienbestands und des eigenen Assetmanagements gelang es FCR, seine Funds from Operations (FFO) im ersten Halbjahr um 35% auf 5,0 Mio. EUR zu steigern. Für Optimismus sorgt darüber hinaus die gut gefüllte Ankaufspipeline, in die nur Objekte aufgenommen werden, welche die strengen Kriterien der Gesellschaft hinsichtlich Kaufpreis, Standort und Qualität erfüllen.

Für alle drei Firmen des Immobilienunternehmers Thomas Olek – den Immobilien-Asset-Manager **publity**, den Büroimmobilieninvestor **PREOS** und den Gewerbeimmobilienspezialisten **GORE** – ging es über das vergangene Jahr deutlich aufwärts. Die starke Kursentwicklung des Trios lässt sich mit fundamentalen Veränderungen im Aktionärskreis bei den publity-Töchtern Preos und Gore erklären. Zwei außerordentliche Hauptversammlungen haben inzwischen den Weg für umfangreiche Sachkapitalerhöhungen freigemacht. Dadurch wird der Einstieg eines Luxemburger Beteiligungsvehikels eines Schweizer ▶



The logo of the Ludwig-Maximilians-Universität München (LMU), consisting of the letters 'LMU' in white on a green square background.

LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

Jeder kann **stiften** - sein **Sie** auch dabei!

An der LMU haben Stiftungen und Stiftertätigkeiten eine lange Tradition. Bis heute leisten die zahlreichen Stiftungen, Nachlässe und gemeinnützige Einrichtungen einen wertvollen Beitrag zur Unterstützung von Forschung und Lehre. Sie möchten Stifter einer Exzellenz-Universität werden? Wir unterstützen Sie mit professionellem Stiftungsmanagement, der Errichtung einer Stiftung oder mit Informationen zum Gemeinnützigkeits- und Stiftungswesen – kommen Sie einfach auf uns zu!

LMU München • Stiftungen@LMU
Geschwister-Scholl-Platz 1 • 80539 München
Telefon: 089/2180-4703 • stiftungen@lmu.de

<http://www.lmu.de/stiftungen>



Bild: © C.Castilla - stockphoto.com

Versicherungskonsortiums besiegelt; laut Brancheninsidern handelt es sich hierbei u.a. um den Rückversicherer Swiss Life. Dieser bringt ein Portfolio aus Gewerbeimmobilien und Immobilienprojekten in Gore in, dessen Wert auf über 2,2 Mrd. EUR taxiert wird. Ein unabhängiges Gutachten kommt gleichzeitig sowohl für Preos als auch für Gore auf eine Unternehmensbewertung, die jene vor Bekanntgabe des Deals deutlich übertrifft. Konkret werde ein Preis für die neu auszugebenden Gore-Aktien von 3,00 EUR und für die neuen Preos-Papiere von 5,20 EUR angestrebt. Pubity profitiert als Großaktionär beider Gesellschaften ebenfalls vom Einstieg des Luxemburger Beteiligungsvehikels. Nach dem Abschluss beider Kapitalrunden, von denen die zweite spätestens im vierten Quartal 2023 erfolgen soll, wird Pubity nur noch mit rund 20% an Preos beteiligt sein. Fast 80% liegen dann bei den Luxemburgern.

Pleiten, Skandale, Enttäuschungen

Beim deutsch-österreichischen Immobilienentwickler **Eyemaxx Real Estate** schlug Ende 2021 die bittere Stunde der Wahrheit. Die Gesellschaft musste zunächst Insolvenz anmelden, dann scheiterte ein Sanierungsplan und es wurde auf Drängen der Gläubiger das Konkursverfahren eröffnet. Neben den Aktionären, die einen Totalverlust ihres Investments zu beklagen haben, dürften auch die Anleihegläubiger vermutlich kaum einen Cent wiedersehen. Dabei geht es um Forderungen von rund 165 Mio. EUR. Wie im Sommer bekannt wurde, ermittelt nun auch die Wiener Staatsanwaltschaft wegen der Insolvenz gegen zwei Personen aus dem Umfeld des Unternehmens. Bei einer dürfte es sich laut Medienberichten um den ehemaligen Vorstandschef und Großaktionär Dr. Michael Müller han-

deln. Es stehen Vorwürfe wie Betrug und Untreue im Raum. Damit könnte die Eyemaxx-Insolvenz endgültig zu einem Kriminalfall werden.

Kaum besser erging es Anteilseigner des Luxemburger Immobilieninvestmentmanagers **CORESTATE**. Hier summiert sich das Minus der Aktie auf fast 90%. Zwar musste Corestate bislang keinen Insolvenzantrag stellen, dennoch befindet sich die Gesellschaft in einer äußerst kritischen Phase. Der um Sondereffekte bereinigte Konzernverlust des fortgeführten Geschäfts belief sich allein in den ersten sechs Monaten auf über 150 Mio. EUR. Sinkende Transaktionsvolumina, ein Rückgang des von Corestate verwalteten Immobilienvermögens und wegbrechende Performancegebühren für einzelne Fonds führten zusammen mit einer erhöhten Risikoversorge und Wertberichtigungen zu dieser tiefroten Zwischenbilanz. Dass ein verschärftes Kostensenkungsprogramm die Lösung ist, darf bezweifelt werden. Zudem steht der Vorstand vor neuen Herausforderungen. Mit den Gläubigern einer im November fälligen Wandelanleihe und einer Anleihe mit Fälligkeit im April 2023 wird derzeit eine „tragfähige alternative Refinanzierungslösung“ sondiert. Ob die Verhandlungen am Ende erfolgreich sein werden, ist völlig offen. Der Fortbestand der Gesellschaft scheint Stand heute keineswegs gesichert.

Hiobsbotschaften in Serie kommen seit Monaten von der **Adler Group**. Der rapide Sinkflug der noch im SDAX enthaltenen Aktie begann im Herbst 2021. Damals machte der bekannte Leerverkäufer Fraser Perring mit seiner Firma Viceroy erstmals umfangreiche Vorwürfe gegen den Konzern öffentlich. Im Kern ging es um die Bewertung zahlreicher Immobilienprojekte, die

laut Viceroy in der Bilanz viel zu hoch angesetzt waren. Auch wenn Adler die Vorwürfe bis heute bestreitet, so hat inzwischen auch die BaFin einen Fehler im Jahresabschluss 2019 festgestellt. Gegen diesen Bescheid legte der Immobilienkonzern zuletzt Rechtsmittel ein. Dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG dem 2021er-Abschluss ihr Testat verweigerte und die Zusammenarbeit daraufhin beendete, dürfte indes noch weitere Anleger ins Grübeln gebracht haben, zumal sich die Suche nach einem neuen Wirtschaftsprüfer schwierig gestaltet. Weitere Rückschläge musste die Aktie nach dem geplatzten Verkauf einer Tochter an den Konkurrenten LEG und Vonovias Absage an eine Komplettübernahme hinnehmen. Der DAX-Konzern bleibt allerdings mit über 20% größter Anteilseigner der Adler Group.

Besser als der Sektor

Während bei den meisten AGs satte Minuszeichen dominieren, verzeichneten die Anteile der **Deutschen EuroShop** erfreuliche Kursgewinne. Hintergrund ist hier eine Übernahmeofferte des US-Finanzinvestors Oaktree und der von der Unternehmerfamilie Otto kontrollierten Vermögensverwaltung Cura für den Betreiber von Einkaufszentren. Oaktree und Cura legten im Mai ein freiwilliges Übernahmeangebot über 22,50 EUR je Aktie vor. Vorstand und Aufsichtsrat bezeichneten die Offerte seinerzeit als fair und angemessen. Nach dem Ende der Annahmefrist halten die neuen Eigentümer nunmehr rund 84% am Grundkapital der Deutschen EuroShop. Wer seine Aktien nicht angedient hatte, dürfte aber keineswegs einer verpassten Chance hinterhertrauern: So steht das Papier nach einem kurzen Kursrücksetzer inzwischen deutlich über dem von Oaktree und Otto gezahlten Übernahmepreis. Zuwächse bei allen Ergebniskennzahlen



im ersten Halbjahr und eine bestätigte Jahresprognose (FFO je Aktie: zwischen 1,95 und 2,05 EUR) lockten offenbar neue Käufer ein.

Zwei Münchner Immobilienperlen

Zu den hier mehrfach diskutierten Immobilienentiteln zählt **AGROB Immobilien** aus dem Münchner Vorort Ismaning. Nachdem die Mehrheit des Unternehmens 2019 durch den Private-Equity-Investor Apollo übernommen worden war, reichten die Amerikaner ihre Anteile im vergangenen Jahr mit einem netten Gewinn an die RFR Holding der beiden New Yorker Immobilien-tycoons Aby Rosen und Michael Fuchs weiter. Bezahlt hat RFR 40,05 EUR je Stammaktie und 36,44 EUR je Vorzugsaktie. Als wir die Aktie 2017 zum ersten Mal ausführlich vorstellten, stand die liquidiere Vorzugsaktie noch bei ca. 18,50 EUR. Doch anders als Apollo wollen die beiden neuen Hauptaktionäre Nägel mit Köpfen machen und mit Abschluss eines Beherr-

schungs- und Gewinnabführungsvertrags (BuG) die volle Kontrolle über Agrob erlangen. Die Abfindung liegt bei 40,12 EUR je Stammaktie und 39,22 EUR je Vorzugsaktie. Die jährliche Ausgleichszahlung (Garantiedividende) beträgt 1,47 EUR und 1,53 EUR je Aktie. Wie bei solchen Konstellationen üblich, pendelte sich der Kurs etwas über der Abfindungszahlung ein. Mit Abschluss des Vertrags ist Agrob damit ein Anleiheersatz mit einer attraktiven Dividendenrendite von knapp 3,5%. Auf einen höheren Wert beim Squeeze-out sollten Anleger allerdings nicht spekulieren – denn die explodierenden Baukosten könnten das Neubauvorhaben auf dem Gelände unattraktiv machen.

Mit ähnlichen Problemen hat auch **Sedlmayr Grund und Immobilien (IK)** zu kämpfen. Zwar dürften in dem Portfolio mit Münchner Bestlagen bislang kaum Preisrückgänge beobachtbar gewesen sein,

steigende Zinsen und die hohen Baukosten machen jedoch wie bei Agrob die Kalkulation des großen Neubauprojekts in der Münchner Heidemannstraße mit 1.100 Wohneinheiten schwierig. Dennoch bleibt die Aktie ein Substanzgigant.

Fazit

„Die fetten Jahre sind vorbei“ lautet nicht nur der Titel eines deutschen Spielfilms aus den frühen 2000er-Jahren, es könnte sich dabei auch um die Zustandsbeschreibung des Immobiliensektors und der meisten Immobilienesellschaften handeln. Nur wenige Aktien konnten sich am Ende dem allgemeinen Negativtrend entziehen. Oft waren dafür Sonderfaktoren wie Übernahmen oder geplante Squeeze-outs verantwortlich.

Die Kennzahlen zu den hier besprochenen Unternehmen finden Sie in der Tabelle auf S. 14/15.

Marcus Wessel

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.

Titelstory / Interview Immobilien

„Steigen die Renditen, fallen die Kurse der Immobilienaktien“

Smart Investor im Gespräch mit Christian Henke, Senior Market Analyst für Deutschland und Österreich bei der IG Europe GmbH, über den Sektor der Immobilienaktien



Smart Investor: Herr Henke, die Aktien zeigen sich seit einigen Monaten schwach, insbesondere solche von Immobilienunternehmen. Welches sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten Ursachen? Die Zinsen?

Henke: Immobilienaktien stehen in dem Ruf, von steigenden Zinsen als Inflationschutz eher zu profitieren – dies allerdings nur in wirtschaftlich starken Zeiten. Droht dagegen eine Rezession, bekommt auch der Immobiliensektor Probleme, zumal bedingt durch Corona und Homeoffice viele Büroflächen nicht mehr genutzt werden. Bei der Betrachtung des europäischen Immobiliensektors (STOXX 600 Real Estate) und der Rendite der US-amerikanischen zehnjährigen Staatsanleihen fällt auf Sicht der vergangenen sechs Monate eine negative Korrelation auf. Mit anderen Worten: Steigen die Renditen, fallen die Kurse der Immobilienaktien. Im Augenblick können wir von einer weiter straffen Zinspolitik auch in Europa ausgehen. Die Renditen der Staatsanleihen könnten ebenfalls gen Norden tendieren. Das sind keine guten Aussichten für den Immobiliensektor.

Smart Investor: Der mit Abstand größte deutsche Aktientitel, Vonovia, hat von seinen Hochs von Ende 2020 sogar fast 60% eingebüßt. Besteht hier ein spezielles fundamentales Problem?

Henke: Sämtliche Immobilienaktien standen zuletzt unter Druck. Bei Vonovia überwiegen die Kaufempfehlungen großer Banken. Der DAX-Titel verfügt den Einschätzungen zufolge über deutliches Kurspotenzial. Kritische Stimmen gibt es kaum bis gar nicht.

Smart Investor: Sie berücksichtigen auch die Charttechnik als Analyseinstrument. Was sagt diese über den Vonovia-Chart aus?

Henke: Die Talfahrt der vergangenen Monate hat im Langfristchart auf Monatsbasis Spuren hinterlassen. Die Aktie befindet sich seit Juli 2021 in einem bis zum heutigen Tag intakten Abwärtstrend. Diese Annahme wird durch den fallenden exponentiellen 21-Monats-Durchschnitt bestätigt. Im Augenblick läuft der Test der Unterstützung bei 24,92 EUR. Darunter sollte es auf Monatsschlusskurs nicht gehen, ansonsten drohen weitere Verluste bis zur psychologischen Marke bei 20,00 EUR. Allerdings signalisiert der Oszillator „Relative-Stärke-Index“ (RSI), ein Instrument der Technischen Analyse, eine überverkaufte Situation. Bei einem Verlassen der Extremzone könnte es zu einer Gegenbewegung in Richtung des ehemaligen Hochs bei 37,00 EUR kommen.

Smart Investor: Was fällt Ihnen insgesamt beim Betrachten der Charts von deutschen Immobilienaktien auf?

Henke: Bei den deutschen Vertretern aus dem Subindex STOXX 600 Real Estate fällt die mitunter deutliche überverkaufte Situation auf. Vonovia, TAG Immobilien, LEG IMMOBILIEN und Aroundtown befinden sich seit Monaten im freien Fall. Der RSI signalisiert eine deutliche Übertreibung nach unten. Dies spricht für eine Gegenbewegung – allerdings erst dann, wenn die Extremzone nach oben verlassen wird. Danach sieht es im Augenblick noch nicht aus.

Smart Investor: Können Sie prägnant Beispiele nennen, bei denen die Charts großes Unheil andeuten?

Henke: Besonders bei TAG Immobilien könnte weiteres Ungemach bevorstehen; der erwähnte Titel hat bereits im Juni eine wichtige Unterstützung signifikant unterschritten. Auch bei LEG Immobilien und Aroundtown stehen charttechnische Unterstützungen unter Druck. Letztendlich steht und fällt die Entwicklung der Immobilienaktien mit der des Gesamtmarkts, sprich dem STOXX 600 Real Estate. Aber auch hier steht es unter technischen Perspektiven momentan nicht zum Besten.

Smart Investor: Gibt es auch Hoffnungsschimmer, also Aktien mit konstruktiven Fundamentals oder Charts?

Henke: Nach den mehr als deutlichen Kursverlusten sind die bereits genannten deutschen Immobilienaktien günstig bewertet. Im Augenblick überwiegen die Kaufempfehlungen großer Banken und Researchhäuser. Allerdings könnte es im kommenden Jahr mit dem Beginn einer möglichen Rezession zu Gewinnrevisionen und Herabstufungen kommen. Charttechnisch sind Hoffnungsschimmer eher Mangelware. Angesichts der massiven Kursverluste in der jüngsten Vergangenheit könnten kurzfristig Schnäppchenjäger zugreifen. Mehr als eine kurze Erholung ist zurzeit aber nicht zu erwarten. ■

Interview: Ralf Flierl

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Politik & Gesellschaft

Mit Vollgas in die Mangellage

Deutschland steuert v.a. in Sachen Gasversorgung auf einen echten Krisenwinter zu. Die Bundesregierung befindet sich dabei in einem Dilemma, in dem sich Fehler der Vergangenheit und parteipolitische Glaubenssätze bitter rächen.

„Aufgrund von finanziellen Sorgen wird in diesem Land in diesem Winter niemand hungern oder frieren“, so das ermutigende Versprechen Christian Lindners. Dass der Finanzminister die Abgabe eines solchen Statements überhaupt für notwendig erachtet, dürfte auch dem Letzten klarmachen, dass die blühenden Landschaften im besten Deutschland aller Zeiten nun wohl bis auf Weiteres Geschichte sind. Ganz wesentlichen Anteil an der desolaten Situation des einstmaligen europäischen Wirtschaftsmotors hat die deutsche Energiepolitik. Angesichts der aktuellen Extremsituation, in der ein Energie als Waffe einsetzender Machthaber die ohnehin herausfordernde Wirtschaftslage weiter maximal verschärft, versagt die jetzige Regierungsmannschaft – auch, da sie sich weiter an ideologische Dogmen klammert.

Speicher: voll Gas

Bereits jetzt ist ein Teil der deutschen Erdgasspeicher deutlich besser gefüllt als in vorangegangenen Jahren, und die Chancen stehen gut, dass der angepeilte Gesamtfüllstand von 95% auch trotz erheblicher russischer Fehlmengen zum Stichtag am 1.11. überschritten sein wird. Die Sicherheit, die diese Nachricht suggeriert, ist jedoch trügerisch, denn das Entscheidende ist der Umfang der laufenden Zu- und Abflüsse, und an dieser Stelle liegt der Hase im Pfeffer. Die deutschen Erdgasspeicher verfügen insgesamt über eine Kapazität von rund 245 Terawattstunden (TWh), die monatlichen Zuflüsse liegen bei gut 80 TWh, davon kommen 30 aus Russland. In einem durchschnittlichen Winter werden gut 120 TWh pro Monat verbraucht. Liefert Russland seine Mengen nicht, ist der Engpass

sicher. Selbst bei vollständig gefüllten Speichern gerät das Land dann, bei gleichbleibenden Zu- und Abflüssen, im Laufe des Februar 2023 ins Defizit, am 1.3. stünden 35 TWh weniger zur Verfügung als benötigt; zum Ende der Heizperiode, hier optimistisch zum 1.4. angenommen, fehlten 105 TWh. Ein milder Winter und zumindest geringe Zuflüsse würden die Lage verbessern, ein kalter würde den Zeitpunkt einer Gasmangellage jedoch weiter nach vorne verschieben. Wetter- wie Putinprognosen sind mit großer Unsicherheit behaftet; es wird jedoch deutlich, dass das von Wirtschaftsminister Habeck skizzierte Worst-Case-Szenario einer Energiemangellage samt damit einhergehenden Rationierungen sehr realistisch ist. Ein Puffer im Falle eines insgesamt harschen Winters, einer späten Kälteperiode oder bei anderen Störungen ist nicht vorhanden. Energiesparen heißt das Gebot der Stunde, und das könnte durchaus mit Frieren einhergehen. Eine Nachfragereduzierung von mindestens 18% ist notwendig, damit zwi-

schen November und dem 1.4. nicht buchstäblich das Licht – und anderes – ausgeht. Legt man sechs Monate Heizperiode zugrunde, müsste sich die Nachfrage sogar um 25% reduzieren. Dass Habecks Versuche, in nah und fern neue Lieferanten zu verpflichten oder bestehende zu mehr Engagement zu bewegen, allesamt fehlschlügen, notierte die hiesige Medienlandschaft kaum mehr als am Rande. Dafür war man ausgezeichnet über die Maskensituation beim Kanadaflug informiert.

Lagerstätten: voll Gas

Neben auf herkömmliche Weise förderbarem Erdgas schlummern in bundesdeutschen Erden nicht unerhebliche Mengen an Schiefergas. Konservative Schätzungen gehen von 700 Mio. cbm aus, Optimisten sehen 2.000 Mio. cbm. Zu heben ist dieser Schatz jedoch nicht. Aufgrund von Umweltschutzbestimmungen ist die Gewinnung von Erdgas mittels hydraulischen Frackings seit 2017 in Deutschland verboten. Diese Fördermethode birgt unbestritten Risiken –



Bild: © blue-design – stock.adobe.com



interessanterweise bewertet der im Jahre 2021 erstellte Abschlussbericht einer von der Vorgängerregierung eingesetzten Expertenkommission sie dennoch wohlwollend und zeigt Wege für umweltverträgliches Fracking auf. Nur diskutiert wird darüber nicht. Zwar würde eine Fracking-Freigabe aktuell auch nicht helfen, da die Vorlaufzeit bis zur ersten Bohrung mit mehreren Jahren zu lang ist. Die deutsche Politik lehnt diese perspektivisch sinnvolle Option auf dem Weg zu mehr Unabhängigkeit mehrheitlich aber grundsätzlich ab. Dass das aus den USA importierte LNG jedoch zum weitaus überwiegenden Teil ebenso gewonnen wird, scheint hingegen niemanden zu beunruhigen; ebenso wenig, dass dieses Gas dann energieintensiv verflüssigt, energieintensiv in diesem Aggregatzustand gehalten und schließlich per Schiff innerhalb von knapp drei Wochen etwa 5.600 Seemeilen über den Atlantik geschippert wird.

Pipeline: voll Gas

Angesichts des medienwirksamen Hickhacks um die mittlerweile wohlbekanntes Gaspipeline Nord Stream 1 steht ihre jüngere Schwester immer noch ein wenig in deren Schatten. Ganz zu Unrecht – immerhin ist Nord Stream 2 bereits seit geraumer Zeit mit dem begehrten Brennstoff prall gefüllt. Es wäre ein Leichtes, das herrschende Wärme- sowie das offiziell nicht vorhandene Stromproblem buchstäblich per Knopfdruck zu entschärfen. Stattdessen verbleiben verbrauchsfertige 330 Mio. cbm des Brennstoffs ungenutzt am Meeresboden, und Russland fackelt am anderen Ende der Leitung Erdgas ab, weil es nirgends mehr zwischenzulagen ist. Dabei drängt sich an dieser Stelle durchaus der Verdacht auf, dass

weder Habeck noch sein Vorgesetzter einen wesentlichen Einfluss auf die Inbetriebnahme der Pipeline haben. Schließlich torpedieren die USA dieses Projekt seit Jahren, aus naheliegenden Gründen. Da hilft es dann auch nichts, dass Putin Gaslieferungen über diesen Weg explizit anbietet.

Eine Serie von Fehlschlägen

Wenn es in den heiligen Hallen des Bundestages auch niemand hören möchte – Fakt ist, dass es die SPD war, die Deutschland zunächst unter Kanzler Schröder und später in der Großen Koalition mit Kanzlerin Merkel in Abhängigkeit von russischem Gas gebracht hat. Und jetzt boykottiert eine SPD-geführte Regierung genau dieses Gas, mit einem ideologisch sehr gefestigten grünen Ampelmännchen in Energieverantwortung. Dessen Bilanz kann sich zudem sehen lassen, zumindest auf der Soll-Seite. Ergebnislose Einkaufstouren oder eine handwerklich schlecht gemachte, faktische Sondersteuer zur Sicherung der Profite der Energiebranche sind das Eine und könnten unter „Unvermögen“ verbucht werden. Dass Habeck nun sein eigener, jahrelanger LNG-Terminalboykott auf die Füße fällt, hat indes sogar schon etwas Humoriges. Zur Verfügung stehende Potenziale und Infrastruktur angesichts der dramatischen Aussichten nicht nutzen zu wollen, auch, um sich in einem laufenden Wahlkampf keine Blöße zu geben, grenzt jedoch bereits an Zerstörungswillen. Aber wir brauchen die Köpfe nicht hängen zu lassen, denn glücklicherweise gilt das Habeck'sche Insolvenzparadoxon auch hier: Es gibt keinen Blackout, wir haben nur keinen Strom. ■

Markus Grüne

Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition. Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Österreichische Schule

Vor der Mutter aller Krisen

Deutschland steht vor einer Rezession, die es in sich haben könnte – auch bei der Inflation müssen die Forschungsinstitute ihre Prognosen korrigieren

Die Frühindikatoren der Konjunktur sind zuletzt jäh eingebrochen, nun ist eine Rezession nahezu sicher. Unklar sind Ausmaß und Dauer, aber ein Blick auf wichtige Einflussgrößen verheißt nichts Gutes. Auch die Geldentwertung dürfte noch stärker ausfallen und länger dauern, als die pessimistischer gewordenen Forschungsinstitute befinden. Einige Entscheidungsträger wirken überfordert; jedenfalls hat offenbar weder die Bundesregierung noch die EZB ein mittel- oder langfristiges Konzept für die außergewöhnliche kritische Lage. Ein Paradox: Selbst in diesem Umfeld sind die mittelfristigen Aussichten für Anleger gar nicht schlecht.

Reihenweise drosseln zurzeit Industriebetriebe jeglicher Größe ihre Produktion, weil die hohen Energiepreise ihre Aktivität unrentabel machen. Die Nachfrage wäre meist noch gegeben, aber nicht zu den Preisen, die viele Hersteller heute nehmen müssten, um in den schwarzen Zahlen zu bleiben. Der Bund versucht eilig, das Problem durch Zuschüsse zu entschärfen, aber der Versuch wirkt hilflos, weil die Industrie – anders als während der Corona-Krise – in ihrer ganzen Breite betroffen ist. Die neuen Rettungspakete könnten also schnell unbezahlbar werden, zumal die hohen Energiepreise kaum wieder deutlich sinken dürften.

Produktionskürzungen in unerwarteten Bereichen

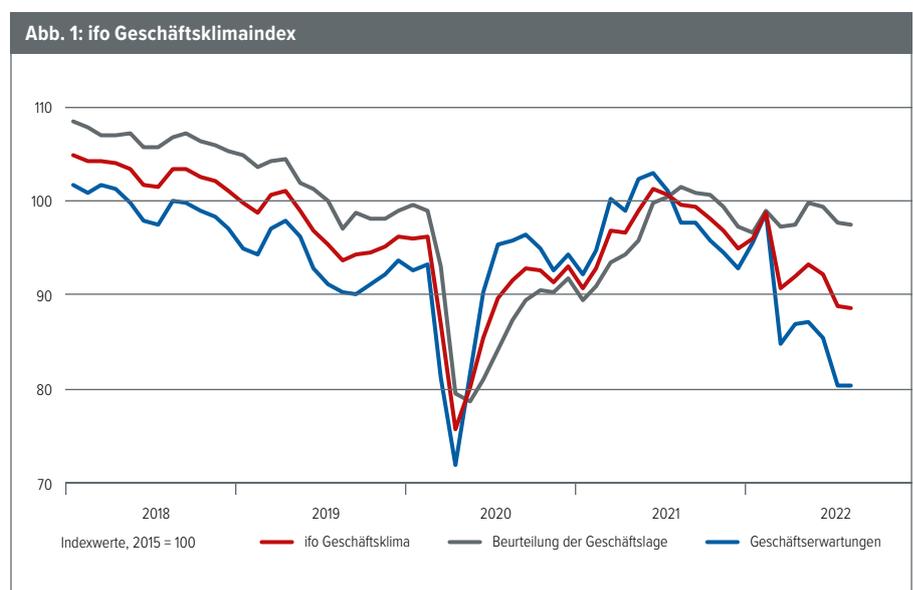
Ein Detail zeigt schlaglichtartig die Größenordnung des Problems. Dass heute viele Bäckereien leiden, weil sie die hohen Energiekosten nicht an ihre ärmer gewordene Kundschaft weitergeben können, leuchtet ein. Hier besteht eben die Konkurrenz der Brötchen aus dem Supermarkt, deren Preise weniger gestiegen sind, weil ihre Produktion weniger Energie

benötigt. Aber warum musste eigentlich unlängst einer der größten Stickstoffproduzenten im Land, SKW, für drei Wochen die Produktion einstellen? Die Preise für sein Produkt Düngemittel sind seit einigen Monaten durch die Decke gegangen, nur hat selbst das nicht ausgereicht, um die hohen Energiekosten tragbar zu machen. Nun hofft auch SKW auf Staatshilfen, um auf Dauer am Markt bleiben zu können. Ähnlich geht es der deutschen Industrie in ihrer Breite: Etwa 10% der Unternehmen erwägen direkt die Stilllegung oder Produktionskürzungen, fast überall sonst schmelzen die Erträge dahin. Eine rapide schrumpfende reale Kaufkraft der Verbraucher trifft auf massiv höhere Kosten für Energie, Vorprodukte und zunehmend auch für Personal.

Ein völlig neues Problem-bündel für die Wirtschaft

Vor dieser Kombination an Belastungsfaktoren ist die an sich krisenerprobte deut-

sche Wirtschaft noch nie gestanden. Die Konjunkturforscher haben denn auch ihre Vorhersagen zuletzt kräftig revidiert, etwa das Münchner ifo Institut. Dessen Index für das Geschäftsklima gilt seit Langem als bester Frühindikator für die Konjunktur. Die Grafik dazu (siehe Abb. 1) ist leicht zu lesen. Vereinfacht gesagt sind Werte über 95 oder 100 gut und sehr gut. Fällt der Index unter 90, ist das bedenklich; Werte unter 85 kommen selten vor und bedeuten einen Hauch von Katastrophe. Merkwürdigerweise ist auch nach dem Beginn des Ukrainekriegs die Geschäftslage der meisten Unternehmen bis zuletzt (August) mit Werten um die 98 noch gut geblieben. Dagegen steht der scharfe Einbruch der Geschäftserwartungen schon seit Beginn dieses Kriegs. Nun hat das ifo Institut reagiert: Für 2023 erwartet es einen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung um 0,3%. Noch im Juni hatte es glatt vier Prozentpunkte mehr vorhergesagt, also einen Boom mit 3,7% Wachstum.



Quelle: ifo Institut, ifo Konjunkturumfragen, August 2022



Bevorstehender Absturz aus beträchtlicher Höhe

Ein zweiter Blick auf diese Kurve zeigt ein heikles Detail, welches das ifo Institut selbst noch gar nicht angesprochen hat: Der Abstand zwischen der – auch im August immer noch guten – Geschäftslage und den ganz miserablen Geschäftserwartungen ist mit 17 Punkten extrem groß, womöglich größer denn je. Sogar in der Corona-Krise sind die beiden Kurven deutlich näher zusammengeblieben. Es ist das Bild eines absehbaren Absturzes aus beträchtlicher Höhe.

Zu allem Übel droht dieses Ungemach zu einer Zeit, in der die EZB erst damit begonnen hat, ihre Niedrigzinspolitik zu beenden. Auch nach der Erhöhung um 0,75 Prozentpunkte im September sind die Zinsen immer noch historisch niedrig und passen in keiner Weise zur rapiden Geldentwertung. Es zeichnet sich also ab, dass die Notenbank mitten in einen Konjunktureinbruch hinein hart sanieren muss – eine beispiellose Konstellation in der neueren Wirtschaftsgeschichte.

Sparsamkeit der Bürger lässt die Inflationswelle nur länger dauern

Auch zur Inflation haben EZB und Forschungsinstitute zuletzt ihre Prognosen deutlich angehoben, sie nähern sich jetzt den von Smart Investor bereits seit Januar mit genauer Begründung vertretenen Zahlen. Tatsächlich ist hier weiter keinerlei Entspannung in Sicht, das Debakel zieht sich sogar in die Länge. Bei heraufziehender Inflation sind immer zwei Reaktionen der Verbraucher möglich: Entweder sie sparen, einfach weil sie weniger Kaufkraft haben, oder aber sie ziehen – wenn genug Ersparnisse vorhanden sind – sogar Käufe vor, kaufen also insbesondere langlebige Konsumgüter und Autos mehr als zunächst

geplant, weil sie befürchten, dass diese bald teurer werden. Es ist durchaus möglich und vernünftig, mit diesem Verhalten Ersparnisse vor Entwertung zu schützen. Faktisch gibt es immer beide Effekte und niemand weiß im Voraus, welcher überwiegen wird. Nun ist seit April klar, dass in Deutschland ersterer dominiert. Die Deutschen nehmen also die Entwertung ihrer Sparguthaben eher hin, als dass ihre Ausgaben nicht mehr durch laufende Einnahmen gedeckt wären.

Margen auf allen Ebenen massiv unter Druck

Die Folge ist, dass die Margen auf allen Ebenen – Einzelhandel, Großhandel und Industrie – massiv unter Druck gekommen sind. Kurzfristig dämpft das die Inflation, die sonst wohl eher schon bei 12% statt bei 7,9% wäre – nur bedeutet das keineswegs, dass die Inflation auf Dauer geringer bleiben könnte. Der durch viel zu starkes Geldmengenwachstum geschaffene volkswirtschaftliche Geldüberhang ist einfach da. So wenig, wie große Konsumfreude Inflation (im Wortsinne) verursachen kann, so wenig kann Konsumzurückhaltung sie verhindern. Folglich ist angesichts der jetzigen Sparsamkeit der Deutschen damit zu rechnen, dass es einfach einige Monate oder (eher) ein paar Jahre länger dauert, bis der große Geldüberhang ein entsprechend höheres Preisniveau bewirkt haben wird. Man kann sogar sagen, in welchem Umfang die Preise steigen müssen: Mit der Geldpolitik der EZB seit 2015 ist eine Geldentwertung von deutlich über 40%, aber eher 70% programmiert worden. Erst wenn die Preise in diesem Umfang gestiegen sind, passen Geldmenge und BIP wieder so zusammen, wie das kleine Einmaleins der Ökonomie es für die lange Frist erfordert. Nur den Verlaufspfad dieser Entwicklung kennt man kaum – jetzt dauert es also etwas länger.

Robert Habeck ist nun mal kein neuer Ludwig Erhard

Übrigens sind mit dieser Lagebeschreibung noch nicht einmal alle Problemfaktoren benannt worden, nur drei davon seien nachgetragen. Das Erste ist die demografische Entwicklung: Die absehbare „Mutter aller Krisen“ wird dadurch verschärft, dass gerade jetzt quer über alle Branchen Fach-



Ludwig Erhard
Bild: © <https://de.wikipedia.org/wiki>

kräfte in Rente gehen, die oft nicht ersetzt werden können. Das reale Güterangebot verkleinert sich dadurch bei steigenden Kosten für Renten und Pensionen. Das Zweite sind die größeren Lasten für die äußere Sicherheit,

so bitter notwendig höhere Verteidigungsausgaben auch sind. Das Dritte schließlich ist die begrenzte Kompetenz vieler Entscheidungsträger. Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck ist, höflich ausgedrückt, kein neuer Ludwig Erhard. Einige der aktuellen Maßnahmen der Bundesregierung sind vertretbar und sogar notwendig; andere lassen ein Maß an ökonomischem Unverstand erkennen, das an die Lage bei der EZB erinnert.



Robert Habeck
Bild: © <https://de.wikipedia.org/wiki>

Paradox: viele Kurse trotz Gewinnrückgang nach unten abgesichert

Was kann ein Fazit dieser Fakten für den Anleger sein? Die Börse hat eine Rezession bereits eingepreist, wenn auch noch keine wirklich schwere oder lange Krise. Und doch ist selbst bei massiv einbrechenden Gewinnen das Abwärtspotenzial der Börsen heute begrenzt: Denn deren Kapitalisierungen sind zum Teil schon sehr gering gemessen an den liquiden Mitteln, die bei den großen Adressen der Finanzmärkte, insbesondere bei den Pensions- und Private-Equity-Fonds, auf Anlage warten – angesichts der Geldentwertung sogar dringender denn je. Die Börsenkurse werden ja nicht nur durch laufende Erträge (die unter Druck stehen) nach unten begrenzt, sondern auch durch Substanzwerte. Salopp gesagt: Weniger als den halben Buchwert kann keine Aktie auf Dauer kosten. Wenn diese Buchwerte dann auch noch inflationsbedingt vor einem (nominellen) Anstieg stehen, dann gibt es für die Börsenkurse schon mittelfristig nur eine Richtung: nach oben. Selbst inmitten der Mutter aller Krisen.

Konrad Badenheuer

Lebensart & Kapital – International

Work-Life-Balance

Skandinavien ist erste Wahl

Ein harmonisches Leben zu führen sollte jedem vergönnt sein, zumindest in einer gerechten Welt. Beim Streben danach setzen viele Menschen als Hilfsmittel auf eine ausgewogene Work-Life-Balance (Work = Arbeit, Life = Leben, Balance = Gleichgewicht). Echte Workaholics rümpfen darüber allerdings die Nase, denn für sie lässt sich beruflich Großes nur mit unermüdlichem Einsatz erreichen. Andere Begriffskritiker halten es für zielgerichteter, ein Hobby zum Beruf zu machen. Die Annahme dabei lautet, dass eine solche Konstellation selbst bei starker Einspannung automatisch mehr Lust als Last bringt.

Die Welt ist gestresst

Doch wie man zu dem neudeutschen Schlagwort auch steht, es scheint ohnehin großer Bedarf für mehr Glücksgefühle zu bestehen, hat der Marktforscher Gallup im Report „Gallup Global Emotions 2022“ doch festgestellt, dass



Bild: © A. Jedyrak – stock.adobe.com

Die norwegische Hauptstadt Oslo liegt im Ranking der „Work-Life-Balance“-Studie an erster Stelle

Traurigkeit, Stress und Sorgen bei den Menschen weltweit neue Rekordhöhen erreicht haben. Und Besserung ist nicht in Sicht – schließlich sind zur nervenaufreibenden Coronavirus-Pandemie zuletzt noch eine Lebenshaltungskostenkrise und Krieg hinzugekommen.

Wer auf der Suche nach dem persönlichen Glück an eine gute Work-Life-Balance als Voraussetzung glaubt, der dürfte in Norwegen/Oslo, Schweiz/Bern und Finnland/Helsinki gut aufgehoben sein, denn diese belegen in der vom Spezialisten für mobile Zugangstechnologie Kisi erstellten Studie „Städte mit der besten Work-Life-Balance 2022“ die Plätze 1 bis 3.

Ein „süßes Leben“ in Oslo

Oslo wurde als die beste Stadt für die Vereinbarkeit von Beruf und Privatleben bewertet. Die Beschäftigten erhalten hier ein jährliches Urlaubsgeld im Gegenwert von 25 und einen bezahlten Elternurlaub von 707 Tagen. Andere Faktoren wie Gesundheitsversorgung, hohe Luftqualität und verstärkte Telearbeit trugen ebenfalls zum Erfolg bei. Allgemein gilt Norwegens Hauptstadt auch als ein Ort mit einer schnell wachsenden Start-up-Szene, einem Kulturangebot von Weltrang sowie mit Bergen und Küste direkt vor der Haustür.

Das zweitplatzierte Bern schneidet in Sachen Lebensfreude, Kultur und Freizeit ausgezeichnet ab. Zudem ist die Luftqualität hervorragend. Als äußerst positiv einzustufen sind außerdem die sehr geringe Arbeitslosigkeit und die erstklassige Gesundheitsversorgung. Mit Letzterem punktet ebenso die drittbeste Stadt Helsinki, wobei auch hier Lebensfreude, Kultur und Freizeit nicht zu kurz kommen. Auch gilt die finnische Hauptstadt als sehr sicher und die im Rahmen von COVID-19 geleistete Unterstützung bekam besonders gute Noten.

Europa weit vorne, USA abgeschlagen

Untersucht hat Kisi 51 US-Ballungsräume und 49 globale Großstädte anhand von mehr als 130 Datenpunkten. Die Erhebung basiert dabei auf dem Vergleich von Daten zu Arbeitsintensität, institutioneller Unterstützung, Gesetzgebung und Lebensqualität. Noch konkreter betrachtet umfasst

Die besten und schlechtesten Städte in Sachen Work-Life-Balance 2022

Die fünf Städte mit der besten Work-Life-Balance

- 1  Oslo
- 2  Bern
- 3  Helsinki
- 4  Zürich
- 5  Kopenhagen

Die fünf am stärksten überlasteten Städte

- 1  Dubai
- 2  Hongkong
- 3  Kuala Lumpur
- 4  Singapur
- 5  Montevideo

Bild: © nachte – stock.adobe.com, © eleniyd – stock.adobe.com

Quelle: Kisi

sie Faktoren wie den Anteil der Menschen mit mehreren Jobs, Urlaubsgeld, Gleichstellung der Geschlechter, Zugang zu Freiflächen, Gesundheitsversorgung etc. Das Ergebnis ist eine Rangliste der Städte nach ihrem Erfolg bei der Förderung der Vereinbarkeit von Beruf und Privatleben für ihre Bürger, und zwar auch vor dem Hintergrund der grassierenden Inflation, der Pandemieauswirkungen und des Ukrainekriegs.

Unter den Top Ten stammen sechs Städte aus Europa, von den Top 30 fast ein Drittel der Städte aus Deutschland; am besten schneiden Stuttgart (9) und München (10)



Bern, Hauptstadt der beschaulichen Schweiz, punktet besonders dank erstklassiger Gesundheitsversorgung

Bild: © Sergii Figurniy – stock.adobe.com



Nicht nur Nachtschwärmer schätzen die allgemeine Sicherheit in der finnischen Hauptstadt Helsinki

Bild: © Scanrail – stock.adobe.com

ab. Die am besten bewertete US-Stadt ist mit Seattle erst auf Rang 32 zu finden. Wissen muss man dazu, dass die meisten US-Städte nur weniger als zwei Wochen Urlaub und keinen bezahlten Elternurlaub bieten. Die am besten bewertete asiatische Stadt ist Tokio (14). Die fünf am stärksten überlasteten Städte sind Dubai (Schlusslicht), Hongkong, Kuala Lumpur, Singapur und Montevideo.

Dänemark führend beim Working Abroad Index

Interessante Ergebnisse rund um das Thema Life-Work-Balance offeriert auch die Studie „Expat Insider 2022“ aus dem Hause InterNations, des größten Netzwerks für im Ausland lebende und arbeitende Menschen. In der Unterkategorie, bei der es um das Arbeiten im Ausland geht, hat Dänemark Rang 1 inne (in der Kisi-Studie belegt die Hauptstadt Kopenhagen den 5. Platz).

Dafür sorgen eine stabile Wirtschaft und eine gute Work-Life-Balance. Dänemark ist zudem das beste Land in Sachen Arbeit und Freizeit. Die Expats sind demnach mit ihren Arbeitszeiten sehr zufrieden, ebenso mit der Vereinbarkeit von Beruf und Familie. Viele genießen zudem die unabhängige Arbeit und/oder die flachen Hierarchien der lokalen Unternehmenskultur.

Auch in Australien und Irland lässt es sich gut arbeiten

Das im Working Abroad Index zweitplatzierte Australien bietet laut den Befragten großartige Karrieremöglichkeiten. Drei Viertel der Expats in Australien sind im Allgemeinen mit ihren Arbeitszeiten zufrieden, 70% bewerten die Vereinbarkeit von Beruf und Familie positiv. Auch die Unternehmenskultur erhält gute Noten. Wie es heißt, fördere sie Kreativität und unkonventionelles Denken.

Vor allem ein solider Arbeitsmarkt inkl. der persönlichen Karrieremöglichkeiten bringt Irland Platz 3 im Working Abroad Index. Auch die dortige Unternehmenskultur kommt in der Umfrage gut weg. Den Angaben zufolge fördert sie kreatives Denken, unterstützt Flexibilität und unabhängiges Arbeiten und sie ist von relativ flachen Hierarchien geprägt.

Fazit

Ganz hinten im Working Abroad Index ist übrigens die Türkei gelandet; als zweit- und drittschlechtestes Land sind Kuwait und die Philippinen aufgelistet. Allerdings wäre es ein Fehler, ein Land nur nach solchen Umfrageergebnissen zu bewerten, denn das Urteil eines jeden Einzelnen kann ganz anders ausfallen. Deshalb ist es wichtig, sich immer selbst einen Eindruck vor Ort zu verschaffen. Sehr auffällig ist losgelöst davon aber die Beobachtung, dass skandinavische Länder allgemein in zahlreichen Umfragen zur Lebensqualität regelmäßig ganz weit vorne landen.

Jürgen Büttner



Laut der Studie ist Dubai weltweit die am stärksten überlastete Stadt

Bild: © eranda – stock.adobe.com

Phänomene des Marktes

Saisonalität

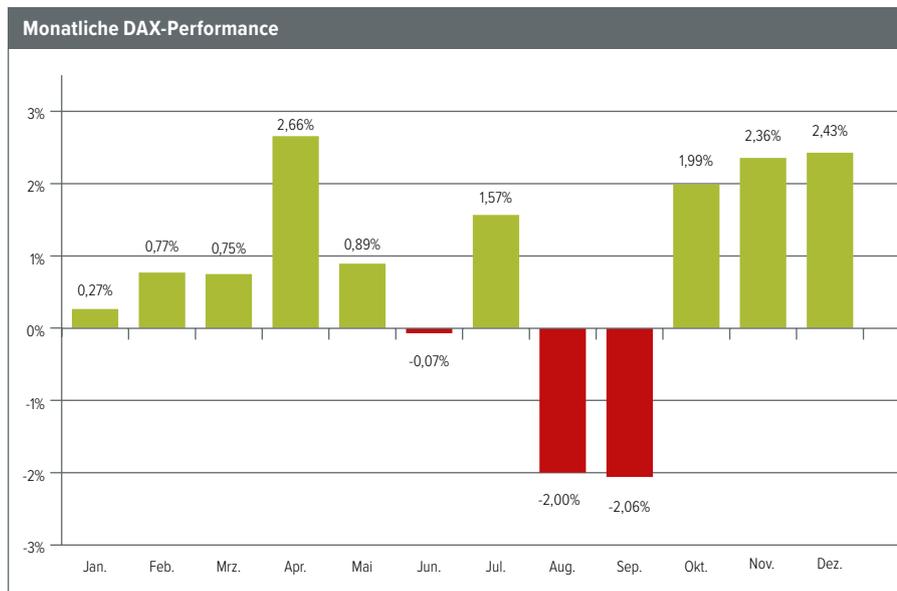
Für Aktienbesitzer war 2022 bisher zum Vergessen; auch für die kommenden Monate sind die Voraussetzungen alles andere als gut. Einen positiven Jahresausklang lässt allerdings die Statistik erwarten.

„Sell in May and go away.“ Kaum eine Börsenweisheit ist so populär wie der Rat, sich vor der heißen Jahreszeit vom Aktienmarkt zu verabschieden. Auch heuer hätte sich diese Strategie wieder einmal bezahlt gemacht, hat der Deutsche Aktienindex seit Anfang Juni doch knapp 9% an Wert verloren. Deutlich unbekannter sind dagegen die „Empfehlungen“ hinsichtlich des Wiedereinstiegs, in einer Variante etwa: „... but remember to come back in September.“

Hohe statistische Signifikanz

Was auf den ersten Blick wie eine simple Bauernregel klingt, ist bei genauerer Betrachtung keineswegs von der Hand zu weisen. So zeigen empirische Untersuchungen immer wieder, dass sich die meisten Aktienmärkte im Spätsommer tendenziell tatsächlich schlechter entwickeln. Bezogen auf den DAX sind es regelmäßig

der August und der September, die negativ hervorstechen. Seit Normierung des DAX auf 1.000 Punkte zum 31.12.1987 büßte das wichtigste deutsche Börsenbarometer in diesen Monaten im Durchschnitt jeweils ca. 2% an Wert ein. Sehr positive Resultate hat es mit Durchschnittswerten zwischen +1,99% und +2,43% seit 1988 dagegen in den Monaten Oktober, November und Dezember gegeben. Getoppt wurden sie nur noch vom April (+2,66%). Bei einer durchschnittlichen Rendite von 6,84% war das vierte Quartal in den zurückliegenden 34 Jahren (1988 bis 2021) dann auch das mit Abstand beste des Jahres. Besonders bemerkenswert ist dabei die Tatsache, dass es in lediglich vier (1991, 2000, 2008 und 2018) der 34 Fälle zu einer negativen Kursentwicklung gekommen ist. Dreimal war dieser eine schwache Entwicklung in den ersten neun Monaten des Jahres vorausgegangen.



Die Berechnung der monatlichen Mittelwerte erfolgte von Januar 1988 bis August 2022

Quelle: Eigene Berechnungen



Bild: © catimage - stock.adobe.com

Kein eindeutiger Erklärungsansatz

Worauf die stark divergierenden Ergebnisse in den verschiedenen Monaten zurückzuführen sind, lässt sich nicht eindeutig sagen. Ein Grund könnte aber das Verhalten vieler institutioneller Investoren sein. So startet der Wettbewerb um eine möglichst gute Performance in jedem Börsenjahr aufs Neue. Insbesondere kurz- und mittelfristig orientierte Fondsmanager und Portfolioverwalter versuchen deshalb, durch aggressive Käufe in den ersten Monaten einen Vorsprung gegenüber der Konkurrenz herauszuholen. Im weiteren Jahresverlauf und besonders zur Urlaubszeit nimmt die Risikobereitschaft dann kontinuierlich ab. Gewinne werden realisiert, Verkäufe setzen ein, rückläufige Kurse sind die Folge. Viele Profis sind nun nicht mehr voll investiert, sodass gegen Ende des Jahres schon kleine Aufwärtsbewegungen des Markts ausreichen, um die Investoren unter Zugzwang zu setzen und zu erneuten Käufen zu animieren. Davon abgesehen kann inzwischen aber auch die sich selbst erfüllende Prophezeiung dazu führen, dass sich Anleger in den historisch betrachtet schlechten Monaten etwas stärker zurückhalten und Anfang Oktober wieder in den Markt einsteigen.

Aktienquote überprüfen

Auch wenn die Ergebnisse relativ eindeutig ausfallen, ist dies natürlich keine Garantie für steigende Aktienkurse auch in diesem Herbst. Statistikfans können die Empirie aber vielleicht durchaus einmal zum Anlass nehmen, die inzwischen wahrscheinlich deutlich reduzierte Aktienquote ihrer Depots zu überdenken. Das Ende des dritten bzw. der Beginn des vierten Quartals scheint dafür ein guter Zeitpunkt zu sein. ■

Dr. Martin Ahlers

WatchTime DÜSSELDORF

27. – 30. OKTOBER 2022
RHEINTERRASSE DÜSSELDORF

Kommenden Oktober bietet Ihnen die WatchTime Düsseldorf eine einmalige Gelegenheit, die neuesten Uhren live zu erleben, Industrie-Persönlichkeiten zu treffen und sich mit Gleichgesinnten in entspannter Atmosphäre auszutauschen. Der perfekte Anlass also, mechanische Uhren zu erleben.



©Charininphoto

Tickets und weitere Informationen unter:
show.watchtime.net

Inside

Auf Sand gebaut?

Immobilien- und Immobilienaktienfonds unter Druck

Über dem Immobilienhorizont ziehen dunkle Wolken auf. Kaum schien die Corona-Krise am Abebben, muss sich Europa und speziell Deutschland mit einer zum großen Teil hausgemachten Energiekrise herumschlagen. Zudem hat sich das lange dauernde Wohlfühlszenario aus Mini- und Negativzinsen mit der explodierenden Inflation in Luft aufgelöst. Von Zinserhöhungen ist gerade dieser Sektor stark betroffen, viele Projekte werden auf Pump finanziert. Betongold dürfte in nächster Zeit deutlich an Glanz verlieren.

Milliarde eingesammelt

Das Fondsvolumen des im Juli 2013 aufgelegten **Leading Cities Invest** (WKN: 679182; +7,5% in drei Jahren) von der KanAm Grund Group hat Ende August die Milliardengrenze überschritten. Die Auswahl der Standorte erfolgt über ein

Scoring-Modell mit Fokus auf Wirtschafts- und Sozialdaten. Das Portfolio verteilt sich mit Gebäuden etwa in Helsinki und Barcelona hauptsächlich über Europa und wird durch eine Arztpraxenimmobilie in Boston ergänzt. Mit über 75% liegt ein Schwerpunkt auf Büroimmobilien. Einen Schutz vor Ausfällen bietet ein 36%iger Mieteranteil der öffentlichen Hand. Staffel- und Indexmietverträge bieten einen gewissen Inflationsschutz.

Wohnimmobilien

Wohnimmobilienfonds haben sich in der Vergangenheit als wertstabil und rendite-trächtig erwiesen. Der **WERTGRUND WohnSelect** (WKN: A1CUAY; +11,5% in drei Jahren) hat seinen Schwerpunkt mit über 80% auf deutschen Wohnimmobilien. Das Fondsmanagement investiert in acht Standorte, die mit Blick auf Wachstums- und

Mietsteigerungspotenzial ausgesucht werden und in denen jeweils ein Bestand von mindestens 500 Einheiten aufgebaut werden soll. Regionale Schwerpunkte liegen in Berlin (33%) und Köln (27%). Die Vermietungsquote liegt bei knapp 92%. Der offene Immobilienfonds (OIF) arbeitet, wie auch der **Leading Cities Invest**, mit Cash Calls. Im Sommer wurden über 35 Mio. EUR eingesammelt. Seit 19.8. gilt nun wieder ein Cashstopp – das verhindert das Anhäufen von Liquidität, die aktuell nicht für Investments benötigt wird.

50. Geburtstag

Der **hausInvest** (WKN: 980701; +6,3% in drei Jahren) blickt seit April auf einen 50-jährigen Track Record zurück. Bislang konnte jedes Kalenderjahr im positiven Terrain abgeschlossen werden. Mit einem Volumen von 17,3 Mrd. EUR gehört er zu

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

incrementum

www.incrementum.li

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch



Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

den größten OIFs in Deutschland. Das Vermögen ist über 154 Immobilien in 18 Ländern verteilt. Dazu zählt u.a. ein Bürokomplex in New York City, der von der US-Börsenaufsicht SEC gemietet ist. Der Fonds hat einen regionalen Schwerpunkt auf Europa; Deutschland macht knapp 43% aus. Gut 20% sind in der Region Asien/Pazifik/USA investiert. Unter den Nutzungsarten sind Büroimmobilien mit 42,5% am stärksten vertreten, der Rest ist u.a. über Hotels, Einzelhandelsunternehmen bis hin zu medizinischen Einrichtungen breit diversifiziert.

Altlasten

Die Abwicklung von OIFs, die vor der Gesetzesänderung 2013 zur Verlängerung der Haltedauer für diese Fondsgattung in Schieflage gerieten, zieht sich wie ein Kaugummi. Bei einigen Fonds sollen Anleger frühestens 2029 ihre Gelder komplett zurückbekommen. Dazu zählt der **CS Euroreal** (WKN: 980500; -8,5% in drei Jahren). Seit 2017 ist die Commerzbank für die Abwicklung zuständig. Im vergangenen Jahr gab es Streit darüber, dass die Commerzbank nach dem Komplettverkauf der Immobilien 2019 noch Liquiditätsbestände von gut 500 Mio. EUR zurückbehalten und eine für Juni 2021 vorgesehene Ausschüttung verschoben hat. Die Bank verwies auf Haftungs- und Steuerrisiken. Kritiker beklagten Gebührenschneiderei, da sich die Fees an der Höhe der Liquidität orientieren. Aktuell sind immer noch gut 330 Mio. EUR Liquidität im Fonds gebunden.

Immobilienaktien-ETF

Der **Invesco Real Estate S&P US Select Sector ETF** (WKN: A2ABQ2) hat mit einem Plus von 27,6% in drei Jahren überzeugend performt. Der starke Greenback sorgte für zusätzlichen Rückenwind. Basiswert des ETF ist der S&P Select Sector Capped 20% Real Estate Index, der den Immobiliensektor des marktbreiten US-Leitindex S&P 500 abbildet. Zu den Top-Holdings zählen die Sendemastenbetreiber American Tower und Crown Castle.

Globales Betongold

Der von Guy Barnard, Tim Gibson und Greg Kuhl gemanagte **Janus Henderson Horizon Global Property** (WKN: A0DPM2) erzielte mit einem Plus von 13,7% ein überdurchschnittliches Ergebnis. Zu den Top-Holdings im Portfolio zählen u.a. die REITs Alexandria Real Estate Equities, das Bürogebäude sowie Laboratorien für Technologie- und Healthcareunternehmen im Bestand hält, und der Freizeitimmobilienkonzern VICI Properties, ein Betreiber von Hotels, Golfplätzen und Rennstrecken. Das Besondere an REITs ist, dass diese Immobilienaktien steuerliche Vergünstigungen genießen, wenn sie den überwiegenden Teil der Erträge an die Aktionäre ausschütten. Die Fondsmanager sehen US-REITs aktuell gut aufgestellt, da sie vorsichtig geworden sind und mit 28% einen historischen Tiefstand beim Fremdkapitalanteil aufweisen. Zum Höhepunkt der Finanzkrise lag dieser bei 65%.

Risse in den Wänden

Das ohnehin bereits schwache Segment der europäischen Immobilienaktienfonds hat der von Romain Bocher und Xavier Gérard gemanagte **NN European Real Estate** (WKN: 657624) noch einmal unterboten. Auf Sicht von drei Jahren lag der Verlust bei 26,9%. Am höchsten sind im Fonds die deutschen Wohnungsunternehmen Vonovia und LEG IMMOBILIEN gewichtet, deren Kurse sich auf Jahressicht fast halbiert haben. Gegenwind von der Zinsseite in einem Sektor mit hoher Leverage und die Sorge der Immobilienunternehmen, steigende Kosten nicht an Kunden weitergeben zu können, trüben die Perspektive europäischer Immobilienaktien aus Sicht der Fondsmanager ein.

Asien im Blick

Die B&I Capital AG mit Sitz in Zürich verfügt über eine ausgewiesene Expertise in Sachen börsennotierte Immobilienunternehmen. Aus dem Haus kommt u.a. der in Liechtenstein aufgelegte und von Charles Isaac gemanagte **B&I Asian Real Estate Securities Fund** (WKN: A1CXW5), der sich auf Immobilienaktien im asiatischen Raum konzentriert. Mit einem Minus von 2,6% auf Sicht von drei Jahren konnten Verluste vergleichsweise gut eingedämmt werden. Der Fonds enthält zu 22% Industrieimmobilientitel, gefolgt von Immobilienentwicklern (20%). Mit 44% liegt ein Länderschwerpunkt auf Japan. ■

Christian Bayer

Immobilien im Fonds-/ETF-Mantel

	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Offene Immobilienfonds							
CS Euroreal	980500	-0,8	-8,5	-0,4	-2,1	-11,2	334,4
grundbesitz global RC	980705	+2,7	+7,2	-4,7	-5,0	-0,9	4.220,0
hausInvest	980701	+2,3	+6,3	-0,4	-2,1	-0,5	17.328,4
Leading Cities Invest	679182	+2,2	+7,5	-4,7	-5,0	0,0	1.006,5
WERTGRUND WohnSelect	A1CUAY	+3,1	+11,5	-0,4	-2,1	-0,1	457,1
Immobilienaktienfonds/-ETFs							
B&I Asian Real Estate Securities Fund **	A1CXW5	-3,8	-2,6	-1,9	-9,5	-40,4	189,1
BNP Paribas Funds Europe Real Estate Securities	A0MPW8	-27,4	-17,5	-25,0	-18,7	-42,0	188,7
Invesco Real Estate S&P US Select Sector ETF **	A2ABQ2	+3,5	+27,6	k.A.	k.A.	-38,7	57,9
iShares Developed Markets Property Yield ETF**	A0LEW8	-2,8	+2,4	k.A.	k.A.	-43,1	1.735,5
Janus Henderson Horizon Global Property**	A0DPM2	-5,7	+13,7	-4,4	-1,1	-40,5	1.582,3
NN European Real Estate	657624	-31,7	-26,9	-25,0	-18,7	-41,6	67,5

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

MMT V-S-P Strategie Fonds

Analyse von Christian Bayer, Redakteur des Smart Investor

Die VAA Value Advisors GmbH aus München steht mit Felix Schleicher und Markus Walder für werthaltiges Investieren im Geiste von Warren Buffett, Benjamin Graham und André Kostolany. Mit der Budapester Börsenlegende ist Schleicher zehn Jahre in regem Austausch gestanden. Im MMT Global Value (WKN: HAFX19), einem klassischen Stock-Picking-Aktienfonds, setzen sie ihren Ansatz des Value Investing mit Qualitätsfokus um. Attraktive Bewertung, Sicherheitsmarge und anti-zyklische Käufe sind wesentliche Fundamente des Investmentansatzes.

Mit Sicherheitsgurt

Mit klassischen Value-Aktien ist in der Regel eine höhere Volatilität verbunden. Bei vielen Anlegern besteht allerdings ein Bedarf an schwankungsärmeren Ansätzen. Die Experten haben daher bereits vor über 15 Jahren eine optionsbasierte Value-Strategie entwickelt, bei der stetiger Wertzuwachs und die Vermeidung großer Verluste nach dem Motto „Immer gesichert. Sicher ist sicher!“ im Vordergrund stehen. Die Strategie wurde kontinuierlich verfeinert und ist seit Anfang 2021 im MMT V-S-P Strategie Fonds verfügbar. Der Fonds liegt seit Jahresanfang bei $\pm 0\%$ (16.9.22) und hat damit gezeigt, dass die Strategie mit einer relativ geringen Korrelation zu den Aktien- und Anleihemärkten funktioniert. Die „Allwetterstrategie“ kann von steigenden, fallenden und Seitwärtsmärkten profitieren. Die Komponenten, die Sicherheit und Rendite gewährleisten, sind Value-Aktien, die durch Dividenden und Wertzuwachs zur Performance beitragen, sowie stetige Prämieinnahmen aus Stillhaltergeschäften durch den Verkauf von gedeckten Indexoptionen. Zugunsten einer niedrigen Volatilität wird auf Hebel verzichtet. Kern der Strategie ist die systematische und konsequente Absicherung aller Positionen im Fonds gegen starke Kursverluste. Laut Mark Twain sind

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2QJWP

Managementteam:
Felix Schleicher/Markus Walder

Volumen: 9,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.1.2021

Typ: Aktien Value Optionsstrategie

Prognosen schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen. Mit dieser Einsicht verzichtet das Fondsmanagement auf Markt-timing bei der Absicherung; diese greift permanent. Die Aktien- und die Stillhalterquote wird jeweils zwischen 30% und 50% des Fondsvolumens gesteuert. Freie Liquidität aus dem Stillhaltersegment fließen in Green Bonds mit kurzer Laufzeit, die mindestens ein A-Rating aufweisen. Zielsetzung der Strategie ist eine mittelfristig durchschnittliche Rendite von 7% p.a., verbunden mit einer Volatilität von 7% und einem Maximum Drawdown von ebenfalls 7% auf Sicht von zwölf Monaten.

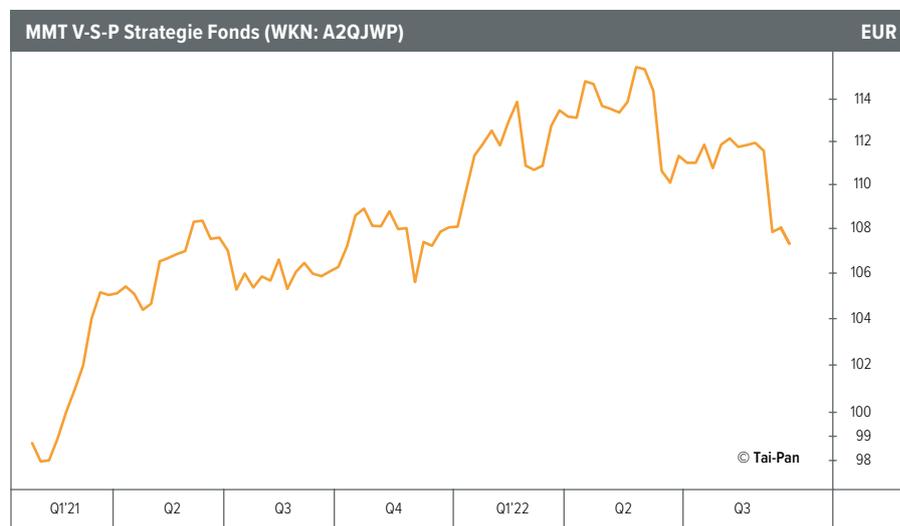
Ohne Vola keine Cola

Wie deutsche Börsianer gerne sagen: „ohne Vola keine Cola“ – Aktienanleger müssen Schwankungen ertragen. Oft wird aller-

dings gerade in guten Zeiten die Risiko-tragfähigkeit überschätzt. Durch die im Fonds umgesetzte Strategie des Verkaufs von Optionen verlieren hohe Schwankungen ihren Schrecken. Im Regelfall führen fallende Kurse zu hoher Volatilität und damit bei Stillhaltergeschäften zu steigenden Prämieinnahmen. Im Rückspiegel macht das V-S-P-Konzept, das Ende Januar 2008 an den Start ging, eine ausgesprochen gute Figur. Das bislang schlechteste Kalenderjahr mit einem moderaten Verlust von -5,5% war 2018; im Jahr nach Auflegung, also 2009, gelang das bislang beste Ergebnis eines Kalenderjahres (+40%). Im Januar 2021 wurde die Strategie in einen Fondsmantel gepackt, seither liegt der Wertzuwachs bei +7,3%.

Fazit

Die überzeugende Strategie bietet eine gute Möglichkeit, ein Depot sinnvoll zu diversifizieren. Die Stärken des Ansatzes dürften gerade in den anstehenden schwierigen Zeiten zum Tragen kommen. Der Fonds ist eine sinnvolle Ergänzung zu Mischfonds, die dieses Jahr mit einem Aktien-Renten-Mix vielfach deutlich Federn lassen mussten. ■



Kolumne

Zurück in die Zukunft

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Kontor Stöwer Asset Management GmbH

Willkommen in den 1970ern

Energiekrise, hohe Inflation und ein Hamburger SPD-Politiker als Kanzler? Das gab es bereits in den 1970er-Jahren. Vergleichbar ist dabei der Auslöser der aktuellen Energiekrise, knapp 50 Jahre nach den legendären autofreien Sonntagen von 1973. Damals drosselten die arabischen Ölländer die Fördermengen, u.a. aufgrund der Unterstützung Israels durch den Westen im Jom-Kippur-Krieg. Die Folge war ein Ölpreisanstieg von ca. 300%. Dass die Börsen und die Wirtschaft dadurch kräftig in die Knie gingen, war die logische Folge und dürfte in der augenblicklichen Situation gewisse Anhaltspunkte für die weitere Entwicklung geben.

Börsenblasen und Bärenmärkte

Aufgrund des Vietnamkriegs bewirkte die hohe Staatsverschuldung der USA in den 1960er-Jahren erhebliche Sorgen bei den Anlegern. Investoren konzentrierten sich auf Anlagen, die einen Kaufkraftverlust versprachen. Besonders beliebt waren die sogenannten Nifty-Fifty-Aktien – darunter versteht man die etablierten Gesellschaften mit vermeintlich unangreifbaren Geschäftsmodellen und glänzenden Wachstumsaussichten. Die Parallelen zur aktuellen Situation sind offensichtlich. Was seinerzeit für die Börsianer Polaroid, Avon

oder Black & Decker galt, galt lange Zeit auch für die FAANG-Liga mit Facebook (jetzt Meta), Amazon, Apple, Netflix und Google (inzwischen Alphabet): steigende Kurse bis in alle Ewigkeit – doch leider nur, bis ein Bad Cop den Spielverderber spielt. Was damals die OPEC war, ist heute der russische Bär. Doch wem man letztendlich den Schwarzen Peter auch zuschiebt – Unschuldslämmer sind auf der „anderen Seite“ auch nicht zu vermuten, schon gar nicht an den Schalthebeln der westlichen Zentralbanken. So sorgt der ewige Zyklus von Boom und Bust (und Inflation) immer wieder für eine Enteignung der Bevölkerung. Anders ausgedrückt: „Ober sticht Unter.“

Lektionen für die Zukunft

Die Wiederholung einer wirtschaftlichen Stagnationsphase, gepaart mit hohen Preissteigerungsraten, ist somit wahrscheinlich. Die Inflationsphase der 1970er-Jahre konnte erst durch eine brachiale Hochzinsphase beendet werden. Insofern dürften sich die Aussichten für Renteninvestoren in den nächsten Jahren durchaus aufhellen, und bereits jetzt gilt es, bei soliden Unternehmensanleihen genau hinzuschauen. Im Aktienbereich ist dagegen Geduld gefragt, wobei das passive Investieren in ETFs an Attraktivität verlieren sollte. Stock Picking bleibt dagegen angesagt, denn schwierige wirtschaftliche Zeiten bieten große Chancen für „Value Builder“, also Unternehmen, die aufgrund enormer Wettbewerbsvorteile weiterhin Marktanteile zu gewinnen vermögen. Ein gutes Beispiel unter den Nifty-Fifty-Unternehmen war Walmart, die sich in den folgenden Jahren vervielfachte. Auch Merck & Co., Coca-Cola oder Philip Morris konnten später zweistellige Wertentwicklungen p.a. generieren, sodass diese selbst zu Boomzeiten nicht zu teuer waren. Erfahrene Anleger sollten sich in den letzten Jahren längst auf

inflationäre Zeiten eingestellt und ihre Vermögen entsprechend aufgestellt haben. Dazu gehören hochwertige Immobilien, physische Edelmetalle und Aktien von Unternehmen, die auch für schwierigste Zeiten gerüstet sind. Schönwetterinvestments dürften es dagegen schwer haben. ■



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



Interview

„Ukrainekrieg erweist sich als Game Changer für die Energiewende“

Smart Investor Gespräch mit **Johannes Maier**, BANTLEON Invest GmbH, über Aktieninvestments in wichtige Zukunftsthemen und Anleihen auf dem Weg zurück in die Normalität

Smart Investor: Herr Maier, der Fondsname „BANTLEON CHANGING WORLD“ enthält den Begriff einer Welt im Wandel – was bedeutet das konkret?

Maier: Die Zeit, in der einfache Investitionen in den Gesamtmarkt eine auskömm-

liche Rendite oberhalb der Teuerungsrate ermöglichten, ist vorbei. Die mit Wucht zurückgekehrte Inflation wird wegen mächtiger Auftriebskräfte länger bleiben, als viele Kapitalmarktexperten meinen. Der jüngste Anleiheunfall zeigt deutlich, dass Anleger aus der Komfortzone kommen müssen. Mit nachhaltig fallenden Zinsen ist nicht zu rechnen, weshalb eine aktive Durationssteuerung elementar sein wird. Zudem dürften die breiten Aktienmärkte deutlich tiefere Erträge liefern als in den vergangenen Dekaden.

Smart Investor: Umreißen Sie doch bitte knapp den Investmentansatz des BANTLEON CHANGING WORLD.

Maier: Bei dem nachhaltigen Multi-Asset-Fonds setzen wir auf eine aktive Bewirtschaftung der entscheidenden Zukunftsthemen. Die Basis für überproportionales Wachstum sind langfristige und stabile strukturelle Wachstumstreiber. Mit dem Fokus auf besonders attraktive Segmente des Aktienmarkts wollen wir die Chance erhöhen, Gewinner von morgen zu identifizieren. Zudem nutzen wir Anleihen, Gold und CO₂-Zertifikate, um das Portfolio zu stabilisieren. Auf der Anleiheinvestingseite investieren wir möglichst in Green Bonds und steuern die Duration sehr aktiv. Die Gewichtung der Anlagethemen und -segmente wird flexibel an die Prognosen unserer mehrfach ausgezeichneten Konjunkturanalysten angepasst. Das aktuelle Kapitalmarktumfeld verdeutlicht, dass bei Themeninvestments das Zusammenspiel aus Bottom-up und Top-down entscheidend für den Anlageerfolg ist. In Erwartung steigender Zinsen hatten wir bereits Mitte 2021 die Zinssensitivität bei Aktien reduziert. Der jüngste Zinsanstieg hat einiges

an Bewertungsfantasie aus den Aktienkursen verpuffen lassen, uns aber nicht so hart getroffen.

Smart Investor: Der Fonds investiert auf der Aktienseite in wichtige Zukunftsthemen. Inwieweit verleihen aktuelle Entwicklungen Rückenwind?

Maier: Der Ukrainekrieg erweist sich als Game Changer für die Energiewende. Das Ziel der Energieunabhängigkeit hat sich zur neuen Triebkraft entwickelt. Profiteure finden sich im Bereich der erneuerbaren Energien sowie unter Herstellern von Wärmepumpen, Gebäudeisolation und Batterien. Zudem werden sich nach der durch Corona bedingten Digitalisierungswelle neue Disruptoren herauskristallisieren. Diese Unternehmen sollten sich in den nächsten Jahren vom breiten Aktienmarkt absetzen können und die Wachstumstreiber dürften selbst in einer längeren Phase konjunkturellen Abschwungs intakt bleiben.

Smart Investor: Nachhaltigkeitskriterien spielen im Fonds eine wesentliche Rolle. Wie werden ESG-Aspekte konkret berücksichtigt?

Maier: Wir verfolgen für jede Assetklasse einen eigenen Nachhaltigkeitsansatz. Um für BANTLEON CHANGING WORLD investierbar zu sein, sollte ein Unternehmen einen wesentlichen Beitrag zum Erreichen der Nachhaltigkeitsziele der UN liefern. Da der Energiesektor mehr als 70% der globalen CO₂-Emissionen verursacht, ist dieser Bereich für eine nachhaltige Bewirtschaftung prädestiniert. Wir integrieren nicht-finanzielle Kennzahlen in den Anlageprozess, was zu konsequenten Ausschlüssen führt. Bei Anleihen öffnen wir die Tür zum Impact Investing und setzen vorwiegend auf



Johannes Maier ist Portfoliomanager für Infrastrukturaktien beim Assetmanager BANTLEON in München. Nach einem BWL-Bachelorstudium mit Schwerpunkt Finance & Energy erwarb er einen Executive MBA mit Schwerpunkt Value Investing. 2011 begann Maier beim Datendienstleister Bloomberg, 2019 wechselte er zu BANTLEON und war dort zunächst verantwortlich für die Analyse von Infrastrukturunternehmen; seit Januar 2021 ist Maier Co-Portfoliomanager und Mitglied im Anlageausschuss der Publikumsfonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE (WKN: A2PH94) und BANTLEON CHANGING WORLD (WKN: A2JKZA).

Green Bonds. Abgerundet wird das Nachhaltigkeitsprofil mit Gold, das auf Basis der Responsible Gold Mining Principles produziert wurde, und CO₂-Zertifikaten.

Smart Investor: Welchen Beitrag können Anleihen in Bezug auf Performance und Risikomanagement für das Fonds-konzept aktuell noch leisten?

Maier: Nachdem die Zinsen so stark in die Höhe geschossen sind wie seit über 20 Jahren nicht mehr, sollten Anleger nicht den Schluss ziehen, dass Anleihen dauerhaft eine toxische Assetklasse sind – auf ihrem beschwerlichen Weg zurück zur Normalität haben sie den härtesten Teil der Strecke nämlich bereits hinter sich gebracht. Dank der gestiegenen Coupons

bieten selbst risikofreie deutsche Bundesanleihen wieder eine positive Rendite, was sie als Cashersatz und Qualitätsasset interessant macht. Zudem finden wir Corporate Hybrids spannend. Diese nachrangigen Unternehmensanleihen von Industrieunternehmen boten Ende August mit mehr als 5% Rendite High-Yield-ähnliche Erträge, obwohl sie von Investment-Grade-Schuldnern begeben werden. Spätestens wenn sich die Konjunktur nachhaltig abschwächt, werden Top-Staatsanleihen wieder ihren Safe-Haven-Charakter bekommen.

Smart Investor: Wie schätzt BANTLEON das konjunkturelle Umfeld ein und wie ist der Fonds aktuell positioniert?

Maier: Unsere Volkswirte prognostizieren

für die Eurozone und die USA einen längeren konjunkturellen Abschwung, der mindestens bis Mitte 2023 anhalten wird. Wir haben an mehreren Schrauben im Fonds gedreht, um uns stärker auf die Inflations- und Konjunkturrisiken einzustellen. So sehen wir Potenzial bei Unternehmen mit stabilen Margen und hoher Preissetzungsmacht. Fündig werden wir hier vor allem im Zukunftsbereich Infrastruktur, weil diese Unternehmen von hoher Inflation sogar profitieren und zudem krisenresistent sind. Wegen des stabilisierenden Effekts haben wir zudem jüngst den Anleihenanteil erhöht.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Dunkelrot

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot mit -4,1% deutlich Federn gelassen, der MSCI World EUR hat im selben Zeitraum mit -7,7% noch stärker verloren. Wie im vergangenen Heft angekündigt, wurde ein Teil der Liquidität am 25.8. über den Kauf des iShares USD

Treasury Bond 0-1yr ETF USD (WKN: A2PBNP; KK: 102,04 EUR) im US-Dollar geparkt. Da wir weiter schwierige Märkte erwarten, haben wir uns am 8.9. von 25 Anteilen des Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU; VK: 282,78 EUR) und von 30 Anteilen des FU Multi Asset Fonds (WKN:

A0Q5MD; VK: 255,27 EUR) getrennt. Bei den Fonds wurde jeweils ein Verlust von 3,8% bzw. ein Gewinn von 34,8% realisiert. Vor dem Hintergrund der weiter andauernden Krisen erwägen wir weitere Verkäufe in Erholungsphasen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 16.9.2022	
Performance: seit Auflage: +131,1% (MSCI Welt: +284,1%); 2022: -15,6% (MSCI Welt: -9,9%); seit dem Vormonat: -4,1% (MSCI Welt: -7,7%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	251,28	7.538	3,3%	+1,1%	+32,7%	
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	671,12	10.067	4,4%	-1,1%	+227,6%	
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	661,40	16.535	7,2%	-2,1%	+25,5%	
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	92,62	18.524	8,0%	-2,9%	+71,2%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	138,77	4.163	1,8%	-2,9%	+47,6%	
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	66,77	10.016	4,3%	-3,8%	-6,3%	
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	89,69	13.454	5,8%	-6,3%	+36,1%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	39,83	15.932	6,9%	-6,6%	+49,1%	
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	156,52	11.739	5,1%	-7,1%	-20,4%	
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	125,11	13.762	6,0%	-7,9%	+20,7%	
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,82	6.492	2,8%	-8,3%	-25,8%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	787,37	9.448	4,1%	-9,6%	+163,7%	
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	30	30.04.20	276,59	294,44	8.833	3,8%	-11,5%	+6,5%	
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	275,97	6.899	3,0%	-12,3%	-6,1%	
iShares USD Treasury Bond 0-1yr ETF USD	A2PBNP	Geldmarkt USD	400	25.08.22	102,04	101,84	40.736	17,6%	k.A.	-0,2%	
			Fondsbestand	194.137,88	84,0%						
			Liquidität	36.931,34	16,0%						
			Gesamtwert	231.069,22	100,0%						

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

Das große Bild



Bild: © TEAM CICADA – stock.adobe.com

Herbst des Missvergnügens

Steigende Zinsen, verfehlte Politik und anhaltende Spannungen

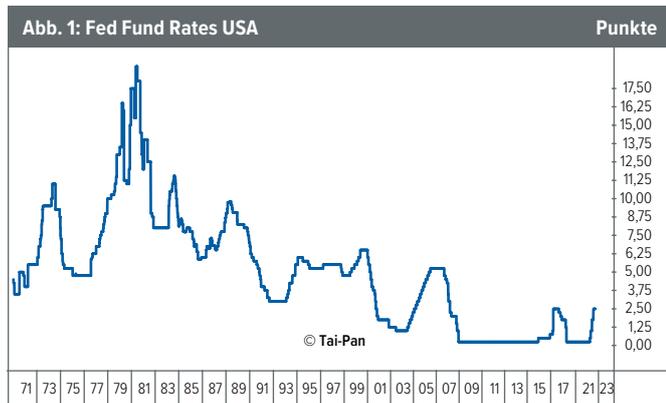
„Andere Agenda“

Ein beherrschendes Thema für die Kapitalmärkte bleibt die Zinswende. Lange waren wir davon ausgegangen, dass der Spielraum, insbesondere der EZB, begrenzt ist. Natürlich weiß man auch dort, wie riskant es ist, eine Geldpolitik zu fahren, die mit echten Zinserhöhungen die Inflation in den Griff zu bekommen versucht. Dabei kann man darüber streiten, ob Zinserhöhungen im vorliegenden Fall überhaupt die richtige Strategie sind – schließlich haben wir es aktuell nicht mit einer heiß gelaufenen Konjunktur, sondern mit Angebotsausfällen im Energiebereich und Störungen komplexer Produktionsketten aufgrund politischer Eingriffe wie Lockdown- und Sanktionspolitik zu tun. In beiden Bereichen tobte und tobt sich ein politischer Aktionismus aus, der irgendwo zwischen völliger Unkenntnis wirtschaftlicher Zusammenhänge und einer mutwilligen Zerstörung der Wirtschaft anzusiedeln ist. Das sehen nicht nur wir so. Fürstin Gloria von Thurn und Taxis ließ sich jüngst bei tv.berlin mit einer Einschätzung

der aktuellen Politik vernehmen, die aufhorchen ließ: Entweder seien „unsere politischen Entscheidungsträger dumm oder es steht eine andere Agenda dahinter. Ich würde sagen, es ist eine andere Agenda.“ Ein bisschen Dummheit bzw. Bössartigkeit dürfte die Verfolgung dieser „anderen Agenda“ aber durchaus erleichtern.

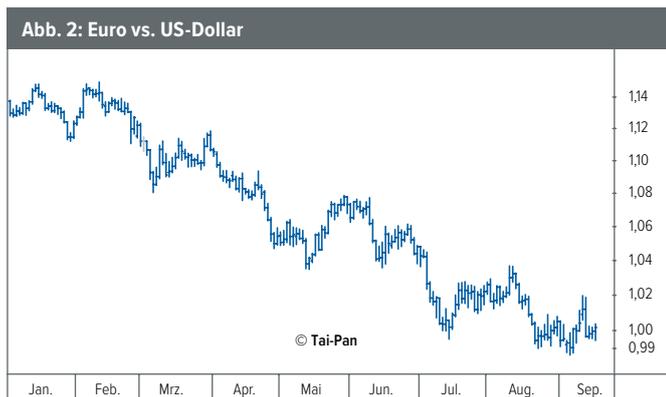
Am Rande des Nervenzusammenbruchs

Während die Fed schon kräftig an der Zinsschraube gedreht hat (vgl. Abb. 1), tat sich die EZB sichtbar schwer damit, in der Sache tätig zu werden. Erst wurde die Inflation kleingeredet, dann erfolgte ein erstes, widerwilliges Zinsschrittchen um 25 Basispunkte. Allerdings hatten die Marktteilnehmer inzwischen längst gewittert, in welcher Zwickmühle der EZB-Rat unter Christine Lagarde steckte. Während ein politisierter Medienmainstream sich abmühte, das Irrlichtern der EZB schönzureden – damals wurde die Inflation sogar zur „Greenflation“ und damit zu einer notwendigen Begleiterscheinung des „klimagerechten“ Umbaus der Wirtschaft verklärt –, ist die Realität längst in Frankfurt angekommen: Denn in der Zwischenzeit wurde dieser klimagerechte grüne Euro an den Märkten gnadenlos abverkauft und konnte sich erst zuletzt leicht stabilisieren. Bevor die EZB am 8.9. mit einer erstaunlich starken Zinserhöhung von 75 Basispunkten – der größte Zinsschritt in ihrer Geschichte – allerdings gegensteuern konnte, hatte sie am 21.7. ihr jüngstes Kaninchen aus dem Hut gezaubert: Nun soll Lagardes Transmission Protection Instrument (TPI) richten, was schon mit Draghis Outright Monetary Transactions (OMT) möglich gewesen wäre, bei dem der betreffende Staat allerdings strenge Auflagen hätte erfüllen müssen. Warum aber lästige Auflagen erfüllen, wenn man direkt in die Gemeinschaftskasse greifen kann?! Das TPI erlaubt es der EZB nun, der absehbaren und marktgerechten Ausweitung von Spreads durch selektive Käufe italienischer Schrottanleihen und Verkäufe deutscher Beinahe-



Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins im laufenden Zinserhöhungszyklus bereits in vier Schritten von 0,25% auf zuletzt 2,5% angehoben

Schrottanleihen entgegenzuwirken. Dies nicht, weil der EZB-Rat besser wüsste, was der korrekte Spread ist, sondern weil er weiß, dass er den korrekten Spread auf keinen Fall zulassen darf, soll die Eurozone noch ein paar weitere Monate vor dem Exitus bewahrt werden. Was soll schon schiefgehen, wenn man nicht nur die vergleichsweise besten Papiere gegen die vergleichsweise schlechtesten Papiere tauscht, sondern die schlechtesten Papiere auch noch bewusst zu überhöhten Kursen auf die Bücher nimmt?! Wenn Sie eine Institution am Rande des Nervenzusammenbruchs sehen wollen, schauen Sie auf die EZB.



Die Zinserhöhung der EZB vom 8.9. verpuffte innerhalb kürzester Zeit

Schwachwährung Euro

Zwar gelingt es der EZB auf diese Weise, die Spreads in Schach zu halten, aber auch diese Drehung der Interventionsspirale hat einen Preis. Dass der größte Zinsschritt in der Geschichte der EZB per Saldo gerade einmal zu einer leichten Stabilisierung des Wechselkurses geführt hat, ist an sich schon bemerkenswert. Der Leitzins liegt nach der Maßnahme nun bei 1,25% p.a., die Inflation in der Eurozone stieg aber zuletzt auf satte 9,1% p.a. Man sollte sich von dieser „Straffung“ der Geldpolitik also keine Wunder erwarten. Wie hartnäckig die Inflation ist, konnten wir zuletzt in den USA beobachten: Trotz einer doppelt so hohen Fed Funds Rate von 2,5% p.a. fiel die Inflation mit 8,3% p.a. erneut höher aus als erwartet. Angesichts des inflationären Potenzials für Deutschland, das allein noch in den hiesigen Erzeugerpreisen schlummert, gehen wir fest von zweistelligen Inflationsraten in der Eurozone noch in diesem Jahr aus. Daran ändert die Zinspolitik erst einmal kaum etwas. Für Anleger im Euroraum stellt sich die Frage, ob diese Hochinflationswährung überhaupt noch eine geeignete Basiswährung für das eigene Portfolio ist. Wir sehen das äußerst skeptisch und haben in unserem Aktien- und Fondsmusterdepot bereits einen Großteil der Liquidität in den US-Dollar transferiert. Gegen den Euro spricht nicht nur dessen absurde Konstruktion, die nur durch weitere gigantische Trickserien halbwegs am Leben erhalten werden kann, sondern ▶

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,
Christoph Heuermann, Steffen Krug u.a.

Mit Rabatt für Abonnenten des Smart Investor!

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

Infos und
Anmeldung:
www.ifaam.de



FOCUS-MONEY 37/2022

auch die Zinsdifferenz zum US-Dollar, die wirtschaftszerstörende Politik im Eurokernland Deutschland und die Nähe der Eurozone zum Ukrainekrieg.

Bedrückende Aussichten

Schon die aktuellen Zinssteigerungen machen den Unternehmen das Leben – neben den Belastungen durch die Explosion der Energiepreise – zusätzlich schwer, was insbesondere die Zombieunternehmen zu spüren bekommen werden; von Zombiestaaten wollen wir erst gar nicht reden. Zombieunternehmen, das sind solche, die aus dem laufenden Geschäft nicht einmal ihre Zinslast decken können. Genau diese Unternehmen kommen nun nicht nur durch den stark steigenden Zins und auf breiter Front steigende Kosten unter Druck, sondern auch noch durch eine rückläufige Wirtschaftstätigkeit. Wir erwarten hier im Herbst/Winter eine Welle von Insolvenzen und Pleiten, die selbst vor prominenten Namen, wie jüngst Hakle, nicht Halt machen wird. Wenn FOCUS-MONEY in einem Interview mit Prof. Dr. Hans-Werner Sinn „Wir werden alle ärmer werden“ titelt, dann ist das noch eine milde Umschreibung dessen, was da auf uns zurollt. Auch wird dort in großen Lettern vom „Abstieg Deutschlands“ gesprochen; ein Thema, das wir beim Smart Investor schon vor Jahren auf dem Radar hatten. Lesen Sie zu den bedrückenden Aussichten für die deutsche Wirtschaft bitte auch das Interview mit Dr. Holger Schmitz ab S. 58.

Bereinigungskrise nach Megablase

Auch am Immobilienmarkt dürften wir gerade erst den Anfang einer größeren Bereinigungskrise gesehen haben. Die Preisrückgänge sind bereits jetzt wesentlich schärfer, als es die nachhinkenden Indizes der Immobilienwirtschaft vermuten lassen. Das sogenannte Betongold ist für solche Krisen sogar besonders anfällig, weil hier in der Regel mit hohen Kredithebeln gearbeitet wird. Je tiefer der Zins ging, desto verlockender wurde es, die geringe laufende Rendite der scheinbar unaufhörlich ansteigenden Immobilien auch noch durch Fremdkapital zu hebeln. Steigende Finanzierungskosten führten zu einem abrupten Marktabriss, wobei erste Preisabschläge schnell dynamische Kaskadeneffekte nach sich ziehen können. Mehr zu diesem Thema in unserer Titelgeschichte ab S. 6.

Finstere Zeiten

Brisant bleibt weiter das Energiethema. Durch die irrwitzige Sanktionspolitik, gepaart mit ideologischer Hartleibigkeit bzgl. der Laufzeitverlängerung deutscher Atomkraftwerke, steuert das Land im Herbst/Winter buchstäblich auf finstere Zeiten zu. Anhaltend hohe oder sogar noch weiter steigende Energiepreise werden die Lage für zahlreiche Unternehmen und Haushalte weiter dramatisch verschlechtern. Dabei wäre ein größerer echter Blackout noch ein zusätzlicher Brandbeschleuniger. Die Gefahr eines solchen sehen wir für den Herbst zwar noch als gering an, allerdings ist sie für den Januar deutlich erhöht;

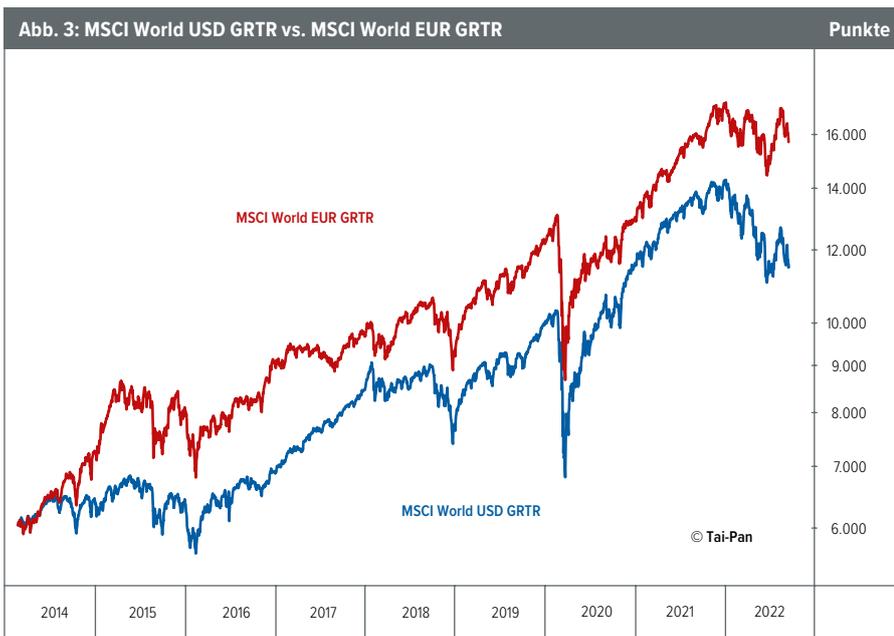


Capital 09/2022

zumindest, falls dann auch noch die drei verbliebenen Atomkraftwerke durch eine Politik vom Netz gehen, die nur noch als zutiefst inkompetent und bösartig gegenüber den eigenen Bürgern bezeichnet werden kann. Dass die Menschen unter solchen Vorzeichen missmutig werden, ist nur zu verständlich, wobei bereits die anhaltenden Preissteigerungen und die Verschlechterung der Versorgungslage ausreichen, um hier demnächst größere Protestbewegungen zu sehen. Der Versuch von Politik und Medien, mögliche Massenproteste schon im Vorfeld zu delegitimieren, ist nicht nur durchsichtig, er ist zutiefst undemokratisch. Ausschließen lässt sich allerdings nicht, dass – etwa im Falle eines echten Blackouts – friedliche Proteste auch in Ausschreitungen und Plünderungen umschlagen werden. Mehr zum Thema Blackout lesen Sie auch in Smart Investor 9/2022 auf S. 16.

Eskalation möglich

Auch bei der Gasversorgung sieht es mau aus (vgl. Artikel „Politik & Gesellschaft“, S. 22). Momentan fließt kein Gas durch Nord Stream 1, durch Nord Stream 2 floss noch nie welches. Aktuell ist nicht absehbar, wie sich daran etwas ändern sollte. Der Krieg um die Ukraine ist offenbar auf längere Dauer angelegt. Auch ist keineswegs sicher, dass die Taktik der Nadelstiche gegen Russland wirklich zum Erfolg führen wird. In einem Artikel der Berliner Zeitung sprach Prof. Dr. Johannes Varwick, Professor für internationale Beziehungen und europäische Politik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, von der „Eskalationsdominanz im Ukrainekrieg“, also der Fähigkeit, auf jeden Schritt des Gegners mit einer Eskalation auf eine höhere Stufenleiter zu antworten. Diese sieht Prof. Dr. Varwick eindeutig bei Russland, auch wenn von außen nicht zu durchschauen sei, warum Russland den Krieg unterhalb seines Eskalationspotenzials führe. Würden allerdings, so eine nicht ganz von der Hand zu weisende Befürchtung, NATO-Staaten noch direkter in diesen Krieg eingreifen, was einen offenen Konflikt zwischen der NATO auf der einen und Russland/China (?) auf der anderen Seite heraufbeschwört, wäre die Frage nach der Eskalationsdominanz wieder offen. In jedem Fall trägt dieser Krieg das Potenzial einer weiteren Eskalation in



Mit dem Jahreswechsel 2021/22 brach der Aufwärtstrend des MSCI World Performanceindex auf US-Dollar-Basis (blaue Linie). Für internationale Anleger sind Aktien damit in den Baissemodus übergegangen. Aus Sicht des Euroanlegers (rote Linie) sieht die Situation zwar weniger dramatisch aus, er sollte sich aber bewusst machen, dass das optisch bessere Abschneiden lediglich der Schwäche seiner Basiswährung geschuldet ist.

sich, was für Deutschland neue Flüchtlingsströme sowie noch einmal verschärfte Probleme bei der Energieversorgung und weitere Belastung für die Lieferketten bedeuten würde. Ein schneller Waffenstillstand oder gar Friedensschluss, der an den Aktienmärkten ein Kursfeuerwerk auslösen würde, ist aus aktueller Sicht in weiter Ferne.

Basistrend in Gefahr

Bei Betrachtung der Weltaktienmärkte anhand des MSCI World GRTR in US-Dollar (vgl. Abb. 3, blaue Linie) und Euro (rote Linie) fällt unmittelbar der langjährige aufwärtsgerichtete Basistrend dieser Performanceindizes ins Auge. Selbst der scharfe Einbruch aufgrund der fast weltweiten Corona-Maßnahmen im Frühjahr 2020 wurde – dank reichlich zur Verfügung gestellter Liquidität – rasch aufgeholt. In der Folge kam es sogar zu zahlreichen neuen Allzeithochs, was darauf hindeutet, dass der aufwärtsgerichtete Basistrend eben auch zu einem Gutteil auf Liquidität beruht. Aber bereits seit dem Jahreswechsel 2021/22 – also noch vor dem Beginn des Ukraine-Kriegs – läuft es nicht mehr rund. Die fast punktgenau zur Jahreswende erzielten Allzeithochs konnten seither nicht wieder erreicht werden. Was hier wirkte, war bereits die Aussicht auf eine Zinswende, was zusätzlich

die überragende Bedeutung der Liquidität für die Aktienmärkte unterstreicht. Dass der Index in Euro so viel besser performte, ist übrigens kein Anlass zur Freude für hiesige Anleger: Es spiegelt lediglich den Verfall der Heimatwährung wider.

Was machen die Börsen?

Zugegeben: Wir malen hier ein nicht sehr rosiges Bild für die Wirtschaft und die Märkte. Aber was wir gerade erleben, ist im übergeordneten Sinne die Retourkutsche



BÖRSE ONLINE 37/2022

für die maßlose Gelddruckorgie der Jahre und Jahrzehnte – Dr. Holger Schmitz führt dies im Interview auf S. 58 sehr anschaulich aus, ebenso Konrad Badenheuer in seinem Artikel auf S. 24 speziell zum Thema Inflation. Hinzu kommen Sonderthemen wie Great Reset, die ein ganzes Sammelstadium an Unterthemen beinhalten, die der Wirtschaft in den kommenden Jahren sehr zusetzen werden.

Hoffnung stirbt zuletzt

Der Mensch tendiert dazu, nach Strohhalmen zu greifen, die ihm nicht zuletzt von den Medien angeboten werden. Da findet man dann Botschaften wie aktuell „Achterbahn Börse – Nerven behalten“ (BÖRSE ONLINE 37/2022). Tatsächlich aber hat sich das Makroumfeld dermaßen verschlechtert, dass man eher daran denken sollte, sein Depot sturmfest für die kommenden Herbst- und Winterturbulenzen zu machen, denn aktiv und im großen Stile nach Neuinvestments zu suchen.

Auch unsere Gastanalysten – ihre Analysen sind auf S. 41/42 nachzulesen – sehen aktuell die Gefahren gegenüber den Chancen deutlich überwiegen. Manfred Hübner von sentix stellt gar einen Chartvergleich mit der Finanzkrise von 2008/2009 her. Demnach stünde dem DAX (und wohl den Aktienbörsen im Allgemeinen) noch einiges Ungemach bevor.

Fazit

Schon seit einigen Jahren weisen einige Experten auf die Gefahren an den Immobilienmärkten hin; auch im Smart Investor hatten wir immer wieder gewarnt. Die Zinssteigerungen haben hier die Zeitenwende eingeläutet. Dass zusätzlich auch bald staatliche Eingriffe in das Immobilienvermögen bevorstehen, lässt sich schon erahnen, ausführlich besprechen wir dies aber in der kommenden Ausgabe 11/2022.

Für die Aktienbörsen sehen wir bis Jahresende allenfalls kleinere Bärenmarktrallys, aber keine nachhaltige Wende nach oben.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen zu den Märkten lesen Sie in unserem jeden Mittwochabend erscheinenden Newsletter (unter smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Innovation aus Afrika

Die recht neue Institution der „Faktenchecker“ scheint es sich weniger zur Aufgabe gemacht zu haben, falsche Tatsachen von Zuschauern und Lesern fernzuhalten, als vielmehr die eigenen Narrative zu schützen. Entsprechend kratzbürstig reagieren sie, wenn eine Story daran rüttelt. Ein interpretationsfähiger Nebensatz genügt und das Ganze wird unter Fake-News-Verdacht gestellt. Bei Inhalten aus der Feder des selbsternannten Qualitätsjournalismus werden dagegen selbst dann beide Augen zugedrückt, wenn schon der gesunde Menschenverstand alle Alarmglocken schrillen lassen müsste. Ein schönes Beispiel war eine Technik-sensation aus Afrika, die auf der Website der Tagesschau vorgestellt wurde – ein Fernseher, der nur durch die in der Luft vorhandenen Funkwellen angetrieben wird und im ausgeschalteten Zustand sogar noch andere Geräte mit Strom versorgt. Angesichts des Ausmaßes afrikanischer Innovationsfreude zeigte sich die ARD-Reporterin regelrecht entzückt und auch der Faktenchecker sah keinen Anlass, tätig zu werden. Was die Leichtgläubige übersah: dass sich der „Erfinder“ bereits früher einen Namen gemacht hatte – als Betrüger. Ob die Angehörigen der Tagesschau-Redaktion auch die aufgrund des Ablebens der Queen „ungültig gewordenen“ Pfundnoten zum Umtausch an die nigerianische Niederlassung der Bank of England geschickt haben – so ein weiterer Internet-Hoax –, ist hier allerdings nicht bekannt.

Entrüstung der Scheinheiligen

Wieder einmal hat die EU ihr Mitgliedsland Ungarn aufs Korn genommen. Zu tief sitzt der Stachel, dass der von Brüssel so ungeliebte Regierungschef Viktor Orbán im April gegen eine EU-freundliche Allparteienkoalition sogar so deutlich im Amt bestätigt wurde, dass er seither mit einer Zweidrittelmehrheit weiterregieren kann. Nun sprach das EU-Parlament dem Land den Status einer Demokratie ab; es sei zu einem „hybriden System der Wahlautokratie“ geworden. Von einem „Parlament“, das nicht einmal ansatzweise dem elementaren demokratischen Prinzip „one man, one vote“ genügt, klingt dieser Vorwurf einigermaßen spaßig. Auch sonst hätte die chronisch demokratiedefizitäre EU genügend Anlass, vor der eigenen Tür zu kehren: So stand die aktuelle EU-Kommissionschefin, Ursula von der Leyen, nicht einmal auf einem Wahlzettel, bevor sie im Hinterzimmer zu jener Kandidatin ausgekungelt wurde, die das um die Demokratie so besorgte EU-Parlament dann freundlicherweise noch abnicken durfte. Wenn man schon unbedingt aus dem Brüsseler Glashaus mit Steinen werfen will, warum dann nicht in Richtung Deutschland?! Die letzte Bundestagswahl fand in einigen Berliner Wahlkreisen unter derart skandalösen Umständen statt, dass der Bundeswahlleiter hier bereits im Mai 2022 auf eine Wahlwiederholung drängte – passiert ist nichts.

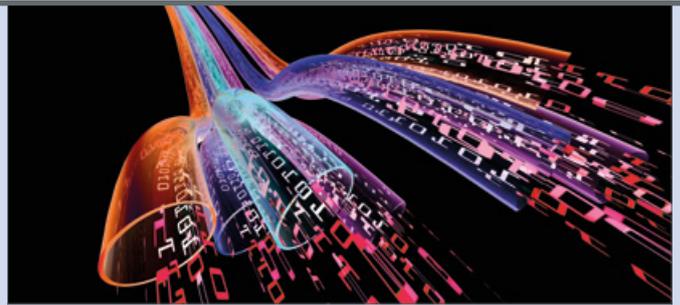


Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Bier mit 6% Zivilcourage

Der jüngste Besuch von Bundesgesundheitsminister Lauterbach in Israel war als Unterstützung für das von ihm eingebrachte und inzwischen verabschiedete Infektionsschutzgesetz (IfSG) gedacht. Doch während Lauterbach auf Schützenhilfe aus jenem Land hoffte, das für seine harten Corona-Maßnahmen bekannt war, kam von dort – wie unpassend – Entwarnung. In Israel setze man künftig auf Eigenverantwortung, also auf genau das, was die Bundesgesundheits-Nanny den mündigen Bürgern dieses Landes partout nicht zutrauen will. Eine weitere Hiobsbotschaft kam nun aus den USA: Präsident Joe Biden erklärte Corona dort für beendet. Für eine „Pandemie“ beteiligen sich inzwischen auffallend wenige Länder an dem Impf- und Maskenspektakel, das in Deutschland weiter wie ein Hochamt zelebriert wird. Immerhin wird auf dem Münchner Oktoberfest, das Lauterbach nur widerwillig zuließ, seit dem 17.9. wieder ausgelassen gefeiert. Pikantes Detail: Auch Teile jener grünen Prominenz, die gerne über die Solidarität des Maskentragens schwadronieren, frönten dort feuchtfrohlicher Maskenlosigkeit. Der Spott über die demaskierende Doppelmoral ging viral. Wie vollkommen hirnrissig die Corona-Politik in Deutschland ist, kann man an einem weiteren Detail ablesen: Während in brechend vollen Festzelten tatsächlich keine Maskenpflicht besteht, bleibt diese in Bussen und Bahnen, also auch im öffentlichen Nahverkehr von und zur Wiesn weiter in Kraft. Nach eigenen Beobachtungen wurde sie am Heimweg aber nur noch von etwa der Hälfte der Wiesn-Besucher befolgt. Nicht nur im Wein, nein, auch im Festbier scheint Wahrheit zu liegen, und manchmal sogar etwas Zivilcourage. ■

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:

info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

Charttechnik

Bitcoin-Blues

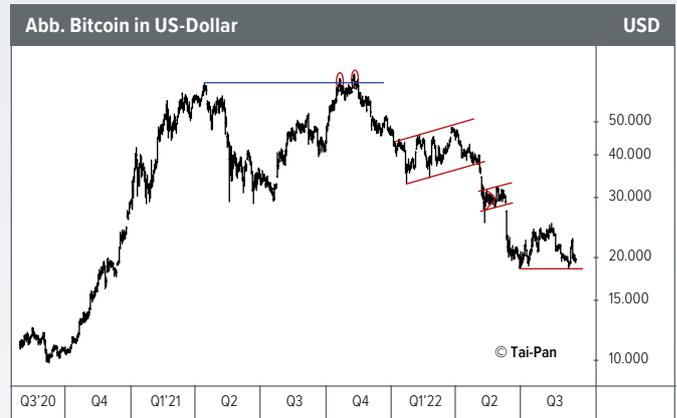
Signale aus dem Chartlehrbuch

Auftakt zum Niedergang

Der Bitcoin ist das wohl faszinierendste Asset der neueren Geschichte. Von einem oder mehreren bis heute unbekanntem Erfinder(n) aus dünner Luft geschaffen, entwickelte sich ein Hype, der den Bitcoin von buchstäblich null bis auf Kurse von knapp 70.000 USD katapultierte. Das allerdings ist schon ein knappes Jahr her, für Kryptoverhältnisse also eine kleine Ewigkeit. Im Chart ist zu erkennen, wie der Versuch, das Allzeithoch vom 14.4.2021 (blaue Horizontale) zu überwinden, im Oktober und November desselben Jahres gleich zweimal scheiterte (rote Markierungen) – der Auftakt zum Niedergang.

Technik und Sentiment

Danach ging es gnadenlos nach unten, wobei auch die Preismarke von 20.000 USD mehrfach unterboten wurde. In einem Umfeld, das so arm an belastbaren Fundamentaldaten ist wie der Kryptobereich, bleiben Technische Analyse und Sentiment die wesentlichen Anhaltspunkte für Analysen. Die Bitcoin-Baisse verlief bislang lehrbuchmäßig in Form von schnellen Abwärtsschüben



und längeren Konsolidierungsphasen (rote Formationen). Die aktuell relevante Unterstützungslinie liegt bei 18.600 USD. Es ist aus heutiger Sicht fraglich, ob diese Marke halten kann. Dabei wäre ein kurzfristiges Unterschreiten im Rahmen eines finalen Ausschüttlers sogar positiv. Das setzt allerdings voraus, dass die Marke unmittelbar zurückerobert werden kann. Würde ein Durchbruch jedoch nicht geheilt, sollte man sich auf den nächsten größeren Abwärtsschub gefasst machen.

Ralph Malisch

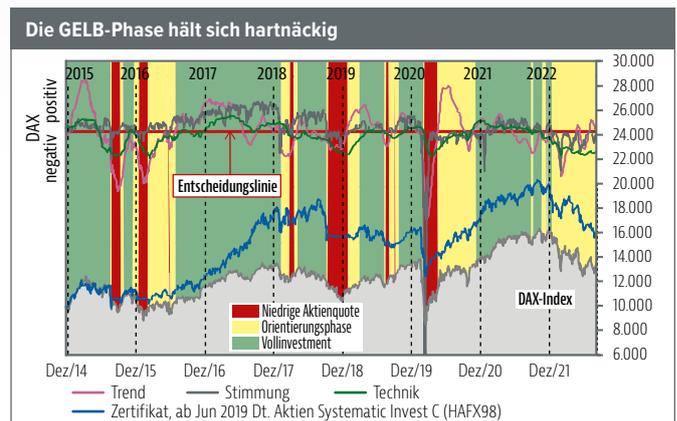
Quantitative Analyse

Die Volatilität bleibt uns vorläufig erhalten

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

Seit Juli findet auf den Aktienmärkten eine zähe Bodenbildung statt, die kurzfristige Bärenmarkttrally kam bis Mitte August im Wendebereich von 13.400/13.600 DAX-Punkten wieder zum Erliegen. Bereits im letzten Beitrag haben wir ausgeführt, dass wir hier durchaus mit einer Pause im Aufwärtstrend rechnen – allerdings nicht mit einem größeren Rücksetzer. Vorläufig halten die charttechnischen Unterstützungen bei ca. 12.500 DAX-Punkten, doch die für Kapriolen anfälligen Börsenmonate September und Oktober liegen noch vor uns. Einer der Hauptgründe soll sein, dass nach der Sommerpause oftmals eine Neubewertung der Aktienmärkte stattfindet. Die Erfahrung des „schlechten Börsenmonats September“ führt zudem zu einem entsprechenden Agieren der Börsianer – eine sich selbst erfüllende Prophezeiung.

Vor allem die Inflation und die entsprechende Notenbankpolitik weltweit halten die Investoren auf Trab. Unsere aktuelle Börsenampelphase „GELB“ reflektiert das hervorragend. Rein charttechnisch haben wir zwischen 12.500 und 13.500 Niemandland; was wir jetzt bräuchten, wäre ein Befreiungsschlag, doch mit nachhaltig steigenden Kursen ist erst bei einem Überwinden der 14.000 DAX-Punkte zu rechnen. Wir erwarten erst im Laufe des Oktobers einen nachhaltigen Aufwärtstrend an den Aktienmärkten.



Quelle: Eigene Berechnungen

Markttrend: Der Trendindikator legte seit Anfang Juli stark zu, musste aber in der Korrektur ab Mitte August den Rückwärtsgang einlegen. Noch befindet er sich über der Entscheidungslinie und votiert für eine Investition auf den Aktienmärkten.

Marktstimmung: Seit Mitte Januar schafft es unser Stimmungindikator nicht, die Entscheidungslinie nach oben zu durchstoßen, trotz mehrmaligen Anlaufs.

Markttechnik: Übergeordnet betrachtet bewegt sich die Markttechnik seit Sommer lethargisch seitwärts und hat jüngst sogar wieder etwas abgegeben.

Intermarketanalyse

Rezession steht vor der Tür!

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

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

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen gerät immer mehr ins Minus, zuletzt betrug er -0,16. Bekanntlich war dies immer ein sicheres Indiz für eine Weltrezession – und das Bedenkliche daran ist, dass dieser inverse Zinstrend derzeit ungebremst steil abwärts zeigt. Von einer baldigen Trendumkehr kann keine Rede sein.

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

Die Index-Trend-Methode bleibt seit ihrem Verkaufssignal Anfang Februar auf Baissekurs. Zwischenerholungen brachen immer wieder nach kurzer Zeit zusammen. Vor allem der Nasdaq Composite Index, der hochspekulative Aktien enthält, fiel durch seine erneute Kursschwäche auf.

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 gibt weiter nach, bleibt aber mit rund 90 USD für Brent-Öl immer noch auf hohem Niveau.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise sinken; der CRB-Index ist zuletzt auf 278 Punkte abgerutscht. Immerhin ein Hinweis, dass die Inflation wohl ihren Höhepunkt schon hinter sich haben könnte.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt zum Euro im Aufwärtstrend und notiert weiter bei rund 1 EUR. Das hilft sowohl den US-Einkäufern als auch den deutschen Exporteuren. Daher könnte die Rezession in Deutschland etwas milder ausfallen.

Saisonfaktor: Negativ! Im Oktober ist noch weiter Vorsicht geboten: Er lieferte in der Vergangenheit zwar in der Regel bessere Kurse als der September, ist aber auch immer für Crashüberraschungen gut gewesen, zuletzt 2008.

Fazit

Solange die Zentralbanken so stark bremsen, wie sich das auf die Zinsstruktur auswirkt, ist kein nachhaltiger Anstieg der Aktienmärkte zu erwarten.

sentix Sentiment

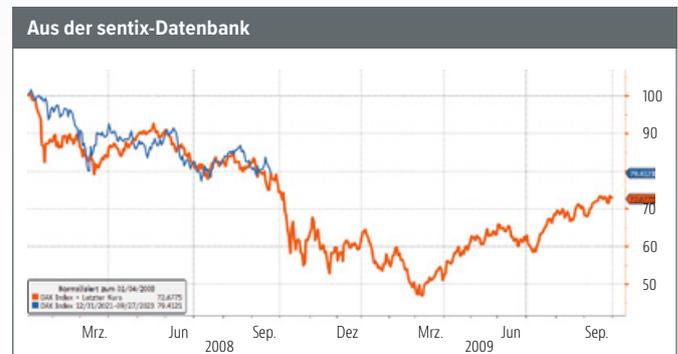
Parallelen zu 2008 bestehen weiter

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

Beim Blick auf die Anlegerstimmung wird einem konträren Investor geradezu warm ums Herz – denn das Sentiment ist furchtbar. Die Anleger haben Angst, und bekanntlich ist solch eine schlechte Stimmungslage oftmals ein Indiz für einen nahenden Boden und eine nachfolgende Aufwärtsentwicklung.

Dies bestätigt sich auch grundsätzlich beim Blick auf die statistische Analyse unserer Daten. Allerdings offenbart diese Auswertung auch zwei unerwartete Ergebnisse: Erstens ist eine sehr schlechte Stimmung von 50% bis 60% Bärenüberhang weit weniger „gut“ als eine „schlechte“ Stimmung mit einem Bärenüberhang von „nur“ rund 40%. Dies liegt zweitens an der Bedeutung der mittelfristigen strategischen Grundüberzeugung. Fehlt es an dieser – und nur dann werden in der Regel die sehr niedrigen Stimmungswerte erreicht –, dann kommt es zwar zu taktischen Erholungen, nicht aber zur Ausbildung eines tragfähigen Tiefs.

Genau eine solche Lage besteht derzeit. Die schwachen Konjunkturindizes, die Zinsanstiege und die damit verbundene unvorteilhafte Bewertungsentwicklung von Aktien verhindert einen Aufbau des



DAX: Verlauf 2008 bis 2009 und aktuell

Die aktuelle Entwicklung des DAX (blau) ähnelt verblüffend derjenigen aus dem Jahre 2008/2009. Demnach wäre noch mit etwa fünf weiteren schwachen Monaten zu rechnen.

wichtigen strategischen Grundvertrauens. In diesem Befund gleicht die DAX-Entwicklung 2022 der von 2008 und auch von 2001. Damals kam es im September ebenfalls jeweils zu sehr schwachen Stimmungswerten. Bekanntlich folgten schwere Turbulenzen: 2001 mit 9/11 und Tech-Krise, 2008 mit der Bankenkrise.

Die Geschichte wiederholt sich nie exakt, aber sie kann sich reimen. Bislang reimt sich 2022 leider sehr auf 2008 und mit den Problemen im Energiesektor und der angekündigten Rezession stehen auch weitere Trigger bereit, die aus der Angst der Anleger eine Panik werden lassen können.

Relative Stärke

Deutschland AG rutscht ab

Ein Land leidet an sich selbst

Nach unten durchgereicht
Um unserer Chronistenpflicht zu genügen, sei erwähnt, dass sich der argentinische Merval weiter auf Platz 1 unseres Relative-

Stärke-Universums befindet. Über das Phänomen des „Crack-up-Tangos“ haben wir an dieser Stelle bereits in Smart Investor 9/2022 berichtet. Zu den größten Perio-

denverlierern gehörte dagegen der TecDAX, der um sieben Ränge auf Platz 20 abrutschte. Mit der Schwäche der Tech-Werte allein ist das kaum zu erklären,

denn das US-amerikanische Gegenstück, der NASDAQ 100, ist lediglich von Platz 6 auf Platz 8 gefallen. Auch kam es im Berichtsmonat erst einmal zu keinem weiteren Kursrutsch des Euro, weshalb Währungsverschiebungen als Ursache ebenfalls ausschließen. Möglicherweise liegt es an der internationalen Wahrnehmung deutscher Aktien. Zwar verlor der deutsche MDAX nur zwei Ränge, er landete mit Platz 23 aber eindeutig in der Schlussgruppe unseres Universums. Das ist einerseits bemerkenswert, andererseits jedoch nicht – denn der MDAX repräsentiert erstens viele der Hidden Champions, die als das eigentliche Rückgrat des Erfolgs der Deutschland AG gelten; zweitens ist es aber auch genau dieser Mittelstand, der ganz besonders unter der konfusen Wirtschaftspolitik der Ampelregierung leidet.

Kleiner Silberstreif

Weiter enttäuschend ist die Entwicklung im Edelmetallbereich. Der Gold Bugs Index verharrt mit Platz 25 im dritten Monat auf dem letzten aktiven Rang unseres Universums. Vor dem Hintergrund von Krieg und Inflation ist das für eingefleischte Gold Bugs unverständlich. Allerdings leidet die Metallförderung unter hohen Energiepreisen und die Edelmetallanlage unter der vollzogenen Zinswende. Einen kleinen „Silberstreif“ gab es dennoch, denn das hochreagible weiße Metall erwies sich mit einem Plus von neun Rängen auf Platz 14 als einer der Periodengewinner. ■

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	
		16.9.	19.8.	22.7.	17.6.	20.5.	22.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	1	1	9	8	10	61	97	97	+0,42	+41,6
Sensex	Indien	2	2	3	11	10	9	26	75	90	+0,01	+4,3
S.E.T.	Thai	3	12	20	8	3	6	23	51	78	-0,03	+0,3
DJIA 30	USA	4	3	4	13	13	12	0	16	65	-0,05	-5,6
S&P 500	USA	5	4	8	20	20	13	0	21	62	-0,06	-5,8
Nikkei 225	J	6	7	5	16	15	20	7	57	76	+0,08	+1,2
SMI	CH	7	8	6	17	12	7	0	7	55	-0,04	-6,5
NASDAQ 100	USA	8	6	11	24	24	19	0	17	49	-0,09	-7,7
CAC 40	F	9	11	17	21	19	14	8	27	62	-0,06	-3,9
IBEX 35	E	10	14	18	7	5	11	28	15	44	-0,04	-4,0
REXP 10 *	D	11	16	7	14	18	18	1	13	6	-0,08	-4,0
Gold		12	15	12	2	2	3	9	3	35	-0,10	-8,0
Shenzhen A	China	13	5	2	4	23	25	0	48	40	-0,05	-3,9
Silber		14	23	23	6	9	5	69	20	41	-0,19	-8,4
FTSE 100	GB	15	10	15	12	6	8	15	42	79	-0,01	-1,6
All Ord.	Aus	16	9	13	18	4	4	4	27	68	-0,05	-4,2
Hang Seng	HK	17	17	9	5	11	21	0	8	3	-0,09	-9,2
H Shares	China	18	20	10	3	17	24	0	16	5	-0,11	-9,6
DAX	D	19	18	19	15	16	16	11	13	54	-0,10	-6,6
TecDAX	D	20	13	14	23	22	22	0	4	33	-0,11	-8,2
KOSPI	Korea	21	19	21	19	14	15	4	18	49	-0,10	-6,0
Rohöl		22	22	16	1	1	1	23	9	58	-0,14	-16,4
MDAX	D	23	21	22	22	21	17	0	0	32	-0,20	-14,9
PTX	Polen	24	24	24	25	25	23	18	6	4	-0,23	-17,6
Gold Bugs Ind.	USA	25	25	25	10	7	2	36	6	12	-0,38	-22,8
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert	verschlechtert	unverändert				>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

Gestern im Höhenflug, heute im Tal der Tränen

Die niedrigen Preise für Gold und Silber sind eine existenzielle Bedrohung für Junior-Minenunternehmen

Aftermath Silver (WKN: A2DMFN), ein Explorationsunternehmen mit einem allseits als fähig eingeschätzten Management und einem attraktiven Projekt in Peru, ist ein Extrembeispiel. Die Aktie war im Jahr 2020 der große Überflieger, der Kurs stieg in neun Monaten von 0,10 auf 1,70 CAD. Seitdem hat sich der Kurs gezehntelt. Der Börsenwert des Unternehmens liegt gerade einmal bei 24,6 Mio. CAD (19 Mio. EUR). Schuld daran war nicht nur die sozialistische Regierung in Peru, die wenig durchdachte Minengesetze formulierte und dann wieder zurücknahm. Eine weitere Ursache war das zunehmend schlechte Sentiment für Edelmetalle. Verantwortlich für den Kursverfall waren aber auch die Shortseller, die an Kanadas Börsen selbst den kleinsten Minenwert leerverkaufen dürfen – eine destruktive Praxis, gegen die sich die Organisation Save Canadian Mining wehrt (bislang leider ohne Erfolg).

Die niedrigen Preise für Gold und Silber stellen eine existenzielle Bedrohung für Junior-Minenunternehmen dar. Die drastischen Kursverluste verhindern Kapitalerhöhungen zu akzeptablen Konditionen – Geld, das für Exploration und Minenentwicklung benötigt wird. Sie verunmöglichen es aber auch, Projekte in einem fortgeschrittenen Stadium mit Gewinn für die Aktionäre zu verwerten.

Ein krasses Negativbeispiel hierfür könnte **Southern Silver Exploration** (WKN: A12BX1, IK) sein, ein kanadischer Junior, der in mehr als zehn Jahren das nach Grad und Größe beste Minenprojekt Mexikos erbohrt hat. Die vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) geht von einem

Kapitalbedarf für den Bau einer Untertagemine von 341 Mio. USD aus (17,9% Rendite auf das eingesetzte Kapital, 60 Monate Rückzahlungszeit, keine überragenden, aber auch keine wirklich schlechten Zahlen). Das knapp 350 Mio. USD umfassende Investitionsvolumen ist, absolut betrachtet, nicht weiter schlimm. Für ein kleines Unternehmen mit 40 Mio. USD Börsenwert ist es aber so etwas wie eine tödliche Falle, aus der es kein Entrinnen gibt. Am Ende schnappt sich einer der Großen das Minenprojekt „für einen Apfel und ein Ei“, die geduldigen Aktionäre von Southern Silver Exploration dürften dabei – mehr oder weniger – leer ausgehen.

Cash is King

Wir könnten hier die Liste unterkapitalisierter oder schlecht positionierter Juniors beliebig fortsetzen. Es stellt sich die Gegenfrage: Wer überlebt? Neben den auch als Dividendenzahler interessanten Branchengrößen wie **Newmont** (WKN: 853823) oder **Agnico Eagle** (WKN: 860325) sind



Bild: © Rattapanon – stock.adobe.com

das die Royalty- und Streaminggesellschaften, die nur indirekt vom Erfolg einer Mine profitieren (siehe „Auf Stippvisite“, **Osisko Gold Royalties**, WKN: A115K2). Kleinere Produzenten wie Karora Resources, Calibre Mining (IK) oder GCM Mining haben ebenfalls keine Probleme. Auch deren Aktienkurse sind kräftig abgestürzt; sie sind wegen ihrer durch einen profitablen Minenbetrieb erwirtschafteten freien Cashflows jedoch unabhängig vom Kapitalmarkt.

Kai Hoffmann, der als Chef einer deutschkanadischen Agentur für Investor Relations umfangreiche Branchenerfahrungen gesammelt hat, kann hierzu Folgendes zu sagen: „Seit der ersten Zinserhöhung der US-Notenbank ging es bei den Minenaktien rasant bergab. Die Geldbörsen der Investoren sind geschlossen. Explorationsgesellschaften mit unzureichenden Mitteln sind besonders betroffen, da neues Kapital rar ist. Aktienkurse von angehenden Produzenten, die aktuell ihre Projekte realisieren ▶

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	16.9.22	19.8.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.672,66	1.747,40	1.821,50	516,88	-4,3%	-8,2%	+223,6%
Gold in EUR	1.669,82	1.740,59	1.601,53	437,30	-4,1%	+4,3%	+281,8%
Silber in USD	19,59	19,06	23,17	8,87	+2,8%	-15,5%	+120,9%
Silber in EUR	19,56	18,99	20,37	7,61	+3,0%	-4,0%	+157,0%
Platin in USD	910,50	899,00	960,50	966,50	+1,3%	-5,2%	-5,8%
Palladium in USD	2.139,00	2.127,00	1.872,00	254,00	+0,6%	+14,3%	+742,1%
HUI (Index)	189,08	205,01	258,87	298,77	-7,8%	-27,0%	-36,7%
Gold/Silber-Ratio	85,38	91,68	78,61	58,27	-6,9%	+8,6%	+46,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,43	19,29	19,95	21,20	-4,5%	-7,6%	-13,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0018	1,0039	1,1374	1,1819	-0,2%	-11,9%	-15,2%

Auf Stippvisite

Osisko Gold Royalties

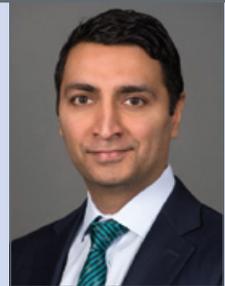
Die Inflation ist bei der Minenbranche längst angekommen. Royalty- und Streaminggesellschaften (siehe auch Smart Investor 6/2022) sind insofern eine gute Alternative: Man profitiert über eine Umsatzbeteiligung vom wirtschaftlichen Erfolg von Bergbaubetrieben, wird aber nicht für deren steigende Ausgaben für Diesel, Stahl, Verbrauchsmaterialien, Personal und Exploration zur Kasse gebeten. Bei Analysten und Börsenbriefautoren ist Osisko Gold Royalties (WKN: A115K2) zurzeit der Favorit unter den mittelgroßen Unternehmen aus diesem Bereich.

„Wir waren noch nie in so starker Form wie heute“, sagt CEO Sandeep Singh. Osisko Gold Royalties ist heute eine reine Beteiligungsgesellschaft. Die Explorations- und Entwicklungsprojekte, die bei einigen Investoren für Unmut sorgten, sind ausgeglichen. 2013 gab es eine Royalty auf eine produzierende Mine, heute sind es 20, die be-

reits Cashflows erzielen. Insgesamt hat man 165 Royalties und Streams im Portfolio und die meisten liegen in Nordamerika. Nach einem starken zweiten Quartal ist Singh überzeugt, dass er das Ziel für 2022 erreichen kann – 90.000 bis 95.000 Unzen Gold bei einer rekordverdächtig hohen Gewinnmarge von rund 93%. 2024 sollen es, generiert nur mit den bereits vorhandenen Assets, 130.000 bis 140.000 Unzen werden. Das Unternehmen will seine 300-Mio.-USD-Wandelanleihe im Dezember zurückzahlen und hat dann keinerlei Schulden mehr. Hinzu kommen Barmittel und über 400 Mio. USD an Beteiligungswerten. Das ist Wachstum bei geringem Risiko und einer quartalsweisen Dividende.

„Die Inflation wirkt für uns auf zweierlei Weise“, so der CEO. Theoretisch könnten sich Projekte, auf die Osisko eine Royalty hat, wegen steigender Kosten verzögern.

Sandeep Singh,
CEO, Osisko
Gold Royalties



Bislang ist das erfreulicherweise nicht der Fall. Die aus dem Ruder laufenden Ausgaben erhöhen jedoch den Kapitalbedarf der Edelmetallproduzenten. Das könnte dazu führen, dass vermehrt neue Royalties geschaffen werden. Royalties und Streaming stellt neben Kapitalerhöhungen und Schulden die dritte Säule der Minenfinanzierung dar.

Der Aktienkurs von Osisko Gold Royalties liegt derzeit bei etwa 13 CAD, das Kursziel der Analysten im Durchschnitt bei 21,50 CAD. Für Singh ist das „sehr konservativ“. Wegen der schlechten Stimmung für Edelmetalle dürfte auch diese Qualitätsaktie deutlich zu niedrig bewertet sein. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Bunker Hill

Mehr als 100 Jahre lang förderte die Bunker Hill Silber- und Zinkmine im US-amerikanischen Kellogg, Idaho, kontinuierlich Erze aus dem Boden und unterstützte so maßgeblich den industriellen Aufstieg der USA Anfang des letzten Jahrhunderts. Als die Mine 1981 geschlossen wurde, lag dies weniger an mangelnder Rentabilität oder schwindenden Reserven im Boden als vielmehr an verschärften Umweltauflagen und dem Bestreben, weitere Verunreinigungen von Grund und Wasser zu unterbinden. Bis 2020 dauerte die Behebung der Umweltlasten an – dann nahm sich ein Team um Ex-Barrick-General-Manager Sam Ash und Ex-Barrick-COO Richard Willams des Projekts an und stieg im Frühjahr in die Bunker Hill Mining Corporation (WKN: A2PK9X) ein.

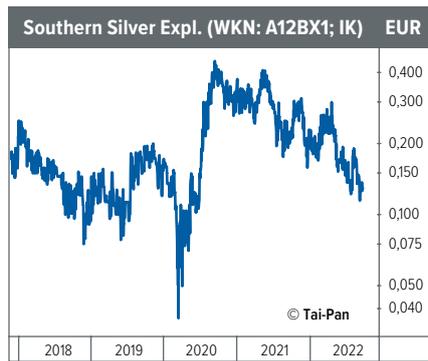
Seitdem geht es Schlag auf Schlag: Ein 66-Mio.-USD-Finanzierungspaket mit Sprott wurde geschnürt, Infrastruktur aufgebaut, das Team erweitert und eine unlängst von Teck Resources gekaufte Anlage nach Idaho transportiert, sodass die Produktion im zweiten Halbjahr 2023 erfolgen kann. Der Schwerpunkt liegt mit ca. 70% auf Zink, einer unerlässlichen Komponente für Galvanisierung und Batterietechnologie. Die restlichen 30% entfallen auf Silber, wobei in geringerer Quantität auch Blei gefördert wird. Gleichwohl ist der Zinkpreis, der wie alle Rohstoffmärkte in jüngster Vergangenheit von hoher Volatilität geprägt ist, die sensibelste Stellschraube für den Kurs von Bunker Hill. Im März 2020 notierte Zink bei rund 1.800 USD, als eine fulminante Entwicklung

Sam Ash,
CEO,
Bunker Hill



den Preis bis auf 4.500 USD (April 2022) trieb; aktuell notiert es bei komfortablen 3.200 USD, sodass CEO Ash ab Produktion mit einem jährlichen freien Cashflow von 25 Mio. USD rechnet. Zudem plant das Unternehmen einen Wechsel an die kanadische Börse TSX, was für zusätzliche Aufmerksamkeit und einen erweiterten Investorenkreis sorgen dürfte. Mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal 18 Mio. USD eignet sich das Investment ausschließlich für risikoaffine Anleger – ein Platz auf der Watchlist kann hingegen allgemein nicht schaden. ■

Marc Moschettini



oder in den nächsten 24 Monaten realisieren möchten, sind ebenfalls unter die Börsenräder gekommen. Die Inflationsängste der Investoren haben hier für einen regelrechten Ausverkauf gesorgt. Sie sehen hier Margen durch gestiegene Bau- und Produktionskosten gefährdet. In Gesprächen mit Branchenexperten scheint aktuell nur eine Zinswende in den USA für einen Stimmungsumschwung sorgen zu können. Ob dies im Herbst der Fall sein wird, bleibt abzuwarten.“

Das Unmögliche erreichen

Bunker Hill Mining (WKN: A2PK9X), ein Junior mit 18 Mio. USD Börsenwert, ist ein Lichtblick in all dieser Misere. Das Unternehmen belebt derzeit mit Teck Resources als strategischem Partner eine alte Silber-Zink-Blei-Mine im US-Bundesstaat Idaho wieder. Wir hielten das wegen des Missverhältnisses von Unternehmensgröße und Kapitalbedarf für unmöglich, wurden aber bislang eines Besseren belehrt.

Der Anlass für ein Meeting mit CEO Sam Ash in Frankfurt war die Vormachbarkeitsstudie (PFS) für den Restart dieser Mine. Er wies mit einem gewissen Stolz darauf hin, dass Bunker Hill die einzige Mine in Nordamerika sein dürfte, die 2023 in Betrieb geht. Ermöglicht wird das durch ein Finanzierungspaket über 66 Mio. USD, bereitgestellt von einem Fonds der auf Rohstoffe spezialisierten Investmentbank Sprott. Für Sprott und institutionelle Investoren aus Europa wurde denn auch diese PFS durchgeführt (36% Rendite auf das eingesetzte Kapital, 2,1 Jahre Rückzahlungszeit, 25 Mio. USD freier Cashflow pro Jahr). An der Infrastruktur für die Mine wird bereits kräftig gearbeitet.

Absturz vom Euphoriehoch					
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Performance seit Hoch 2020-22 in %	Dividendenrendite
Newmont [CA]	853823	43,67	34.660	-43,65	5,19%
Agnico Eagle Mines [CA]	860325	41,84	19.070	-35,63	3,77%
Osisko Gold Royalties [CA]	A115K2	9,94	1.833	-23,54	1,68%
Southern Silver Exploration [CA] (IK)	A12BX1	0,13	37	-65,95	
Bunker Hill Mining [CA]	A2PK9X	0,10	18	-85,44	
Aftermath Silver [CA]	A2DMFN	0,13	18	-88,45	

*) nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR

Quellen: Ariva.de, Bigcharts.com

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

2.3 kg Feinsilber



Maximilian Verhas | Twister | 25 Exemplare

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

Rohstoffe

Kupfer mit Sondersituation

Überblick

US-Dollar und Rezessionsangst belasten den Sektor

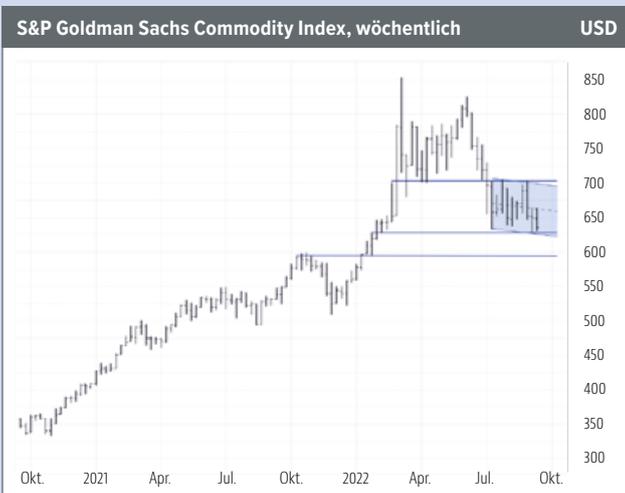
Bei Betrachtung des Rohstoffsektors in dessen Gesamtheit zeigt sich dieser weiterhin im Konsolidierungsmodus, deutlich unterhalb der Kriegspanikstände von Anfang März. Momentan dominieren die äußerst pessimistischen weltweiten Konjunkturaussichten sowie die laufende Dollarhausse. Das oft herangezogene Inflationsschutzargument zieht derzeit nicht, trotz des regelrechten Schocks, den die jüngsten US-Verbraucherpreisdaten ausgelöst haben. Zwar sank die Gesamtinflationsrate im August im Vergleich zum Vormonat leicht, eine Reihe von zugrunde liegenden Messgrößen ist jedoch auf neue Mehrjahrzehnthochs gestiegen, und die für die Notenbank wichtigere Kerninflation liegt nur knapp unter ihrem 40-Jahres-Hoch. Damit ist mit einem baldigen Ende der Serie großer Zinsschritte in den USA nicht zu rechnen, was dem Greenback, der bereits nahe seines 20-Jahres-Hochs notiert, weiteren Auftrieb geben dürfte und in Dollar denominierte Commoditys für den Rest der Welt zusätzlich verteuert. Zudem wächst die Gefahr, dass die an der Zinsfront – mit Ausnahme Chinas – gemeinschaftlich in gleicher Richtung agierenden Zentralbanken insgesamt zu weit gehen und eine vor allem durch Krieg (Europa) sowie drakonische Corona-Maßnahmen (China) ohnehin bereits angezählte Weltwirtschaft endgültig auf die Bretter schicken. Gegenwärtig drängen sich Investments in den breiten Markt nicht zwingend auf, grundlegend ändern würde sich diese Einschätzung bei Entspannung mindestens einer der genannten Faktoren: Krieg, China und Fed.

Kupfer

Dramatisch abnehmende Lagerbestände schaffen Sondersituation

Seit Mitte Juli beweist Kupfer Stärke und läuft in einem gut definierten Aufwärtstrend nach oben. Sicher (und bekannt) ist, dass das Metall zukünftig erheblich knapper werden wird; weder Recycling- noch Fördermengen werden sich in gleichem Maße erhöhen lassen, wie es die zu erwartende Geschwindigkeit der Nachfragesteigerung angesichts globaler Elektrifizierungsbemühungen erfordert. Eine einzige Windkraftanlage, inkl. der nötigen Infrastruktur, enthält im Schnitt gut 30 Tonnen Kupfer. Etwa vier Tonnen stecken in einer typischen 1-MW-Photovoltaikanlage. Selbst konservative Prognosen sehen eine Verdoppelung der heutigen Kupfernachfrage von 25 Mio. Tonnen pro Jahr auf 50 Mio. Tonnen anno 2035. Allein das sind gute Voraussetzungen für Preissteigerungen – die wirkliche Sprengkraft liegt jedoch in den seit Kurzem rapide sinkenden Lagerbeständen börslich gehandelten Kupfers. Diese befinden sich mittlerweile auf einem 15-Jahres-Tief. Gleichzeitig bewegt sich der Spread zwischen Kassa- und Futurespreis an der Londoner Metallbörse seit August kontinuierlich nach oben. Bis zu 135 USD betrug Anfang September der Aufschlag für Kupfer zur sofortigen Lieferung gegenüber dem Dreimonatsfuture. Hier zeigt sich eine akute Marktenge. Darüber hinaus setzt sich dieser „Backwardation“ genannte Zustand über die gesamte Terminkurve fort. Angesichts der drohenden Rezessionsgefahr ist ein Einstieg auf aktuellem Niveau um 7.650 USD riskant. Es scheint jedoch vernünftig, beim ersten Licht am Ende des Tunnels aufgrund der ungewöhnlichen Angebots- und Nachfragesituation „auf Rot“ zu setzen.

Markus Grüne



Branche im Blickpunkt

Düngemittelhersteller

Die Agrarkrise als Treiber für eine lange vernachlässigte Branche

Anfang Juli gingen Bilder um die Welt, in denen wütende Bürger Sri Lankas den Präsidentenpalast stürmten und die Regierung aus dem Amt jagten. Es war der vorläufige Höhepunkt einer Staatskrise, die von multiplem Politikversagen verursacht wurde. Einer der schwerwiegendsten Fehler der Regierung war vermutlich das Verbot von chemischen Düngemitteln aufgrund einer „grünen“ Agenda im Frühjahr 2021. Zwar wurde das Verbot Ende 2021 wieder aufgehoben, doch zu diesem Zeitpunkt war der Schaden bereits angerichtet – die Ernte war um 50% eingebrochen. Diese Krise ruft uns die nicht zu unterschätzende Bedeutung von chemischen Düngern in Erinnerung, ohne welche die Weltbevölkerung nicht ernährt werden kann.

Angespannter Markt

Im für Nahrungsmittelversorgung kritischen Düngemarkt stauen sich seit einiger Zeit Knappheiten auf, die sich zusammen mit der bereits in Smart Investor 8/2022 angesprochenen Nahrungsmittelkrise und den jüngsten Dürren in Europa und China zu einem perfekten Sturm vereinen könnten. So hatte die EU im Mai 2021 Sanktionen gegen den weltweit drittgrößten Kaliproduzenten verhängt: Weißrussland. Im Oktober verkündete dann mit China der größte Phosphatproduzent einen Exportstopp. Das eigentliche Problem aber ist die europäische Gaskrise. Gas macht nahezu

90% der Gesamtkosten bei der Produktion von Stickstoffdünger aus. Dies hatte zur Folge, dass angesichts von Kosten von bis zu 500 USD für ein Barrel Öläquivalent für Erdgas die Produktion eingestellt wurde. Diese Probleme bestanden schon vor dem russischen Angriff auf die Ukraine und verschärften sich derzeit, da russische Exporte ihren Weg nun schwieriger in den Weltmarkt finden.

Die Profiteure

K+S (früher: Kali & Salz) dürfte den meisten Lesern bekannt sein. Der einzige echte deutsche Rohstoffkonzern war vor wenigen Jahren noch ein Pleitekandidat. Hohe Kosten für strenge Umweltauflagen, Probleme und langwierige Verzögerung beim Bau der Bethune-Mine in Saskatchewan sowie niedrige Preise für Kali hatten das Unternehmen in Schieflage gebracht. Aufgrund eines starken zweiten Halbjahres wurde 2021 etwa die halbe Marktkapitalisierung verdient. Die Aktie sieht extrem billig aus, jedoch kam der Großteil der Gewinne aus einmaligen Sondereffekten aufgrund von Derivategewinnen und einem Teilverkauf der Salzsparte. Inzwischen sind die Gewinne auf hohem Niveau leicht rückläufig.

Den wenigsten Anlegern ist bewusst, dass Erdgas am Spotmarkt in Europa derzeit mehr als zehnmal so viel wie in den USA und mehr als 20-mal so viel wie in Teilen



Bild: © ronstik – stock.adobe.com

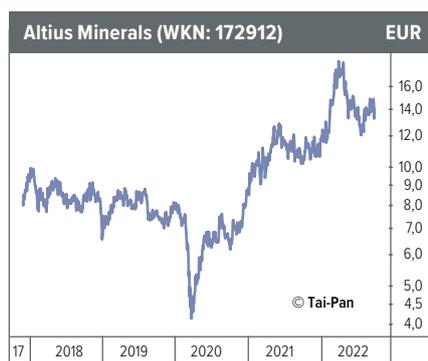
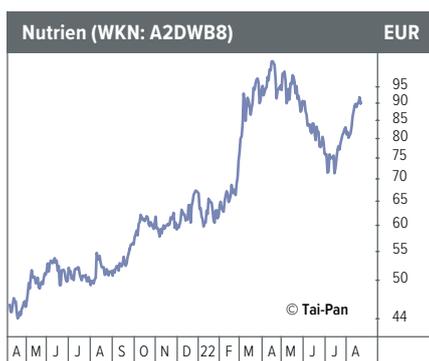
Kanadas kostet. Davon profitieren Produzenten aus Kanada, die weitaus günstigeres Erdgas für die Düngerproduktion verwenden. Der Größte unter den Kanadiern ist die 2018 aus der Fusion von Potash Corporation of Saskatchewan und Agrium entstandene **Nutrien**. Die Gesellschaft ist mit einer Marktkapitalisierung von 50 Mrd. USD der größte Düngemittelproduzent der Welt. Um eine Vorstellung der Größenverhältnisse zu vermitteln: Der Gewinn im zweiten Quartal in Höhe von 3,6 Mrd. USD entspricht in etwa dem Börsenwert von K+S. Nutrien hat ein breit diversifiziertes Portfolio mit den drei wichtigsten chemischen Düngern sowie Pflanzenschutzmitteln. Das Risiko dürfte geringer als bei K+S sein.

Eine Alternative ist die etwas kleinere **Mosaic Company** mit Sitz in Florida,

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
K+S [DE]	KSAG88	20,63	4,3	3	15,59	7,50	1,3	2,8	0,20	1,53	7,4%
Nutrien [CA]	A2DWB8	85,74	46,1	26,8	5,34	17,00	16,1	5,0	1,79	1,89	2,2%
Mosaic [US]	A1JFWK	51,15	17,6	12,3	4,63	12,50	11,0	4,1	0,26	0,56	1,1%
OCI [NL]	A1W4QF	37,08	7,7	6,3	2,50	7,50	14,8	4,9	1,45	5,00	13,5%
Verde AgriTech [BR] (IK)	A3DSKL	3,82	0,2	0,0	0,07	0,75	54,6	5,1	0,00	0,00	0,0%
Altius Minerals [CA] (IK)	172912	13,30	0,6	0,7	0,62	0,70	21,5	19,0	0,17	0,23	1,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen, yahoofinance, onvista



USA. Auch Mosaic hat im zweiten Quartal einen Rekordgewinn erzielt. Das annualisierte KGV liegt bei unter fünf und das Unternehmen hat angekündigt, für etwa 2 Mrd. USD 10% der eigenen Aktien zurückzukaufen.

Dividendenjäger, die sich außerdem regional etwas diversifizieren möchten, können sich die niederländische **OCI** etwas näher ansehen. OCI ist mit seiner Tochter „Fertiglobe“ perfekt für die europäische Gas- und Erdgas aufgestellt. Die Gesellschaft lässt den Stickstoffdünger in Algerien, Ägypten und den Emiraten fertigen, wo die Kosten für Erdgas teilweise noch niedriger sind als in Nordamerika. Dadurch konnte die Tochter zuletzt mehr als die Hälfte des EBIDTA beisteuern. Im Juni wurden bereits 1,45 EUR an Dividende ausgeschüttet, für Oktober wurde eine weitere Zahlung von 3,55 EUR angekündigt. Zusammen ergibt das eine saftige Rendite von fast 15%.

Die interessanteste Investmentchance des Sektors dürfte in Brasilien zu finden sein. Die Agrarsupermacht importiert traditionell 95% ihres Düngers aus dem Ausland. Auch wenn weder Brasilien noch der Agrarsektor von den jüngsten Russlandsanktionen direkt betroffen waren, hat die brasilianische Regierung angekündigt, sie wolle sich von Importen unabhängig machen. Für den umtriebigen Cristiano Veloso, den CEO von **Verde AgriTech**, könnte das Timing vermutlich kaum besser sein: Das Unternehmen befindet sich nach der Entwicklung einer Biodüngerlinie gerade in einer Ramp-up-Phase. Im Vergleich zum Vorjahresquartal konnte Produktion des speziellen Verde-Biodüngers im zweiten Vierteljahr verdoppelt werden, der Nettogewinn stieg um das 34-Fache. Dieses Jahr sollen 700.000 Tonnen produziert werden,

die Kapazität aber bereits Ende des Jahres auf 3 Mio. Tonnen steigen. Langfristig plant Verde, die Kapazität auf bis zu 20 Mio. Tonnen auszuweiten. Daraus ergibt sich eine asymmetrische Investmentchance. Bei derzeitiger Förderung ist Verde fair bewertet; sollte das Unternehmen jedoch auch nur in die Nähe der avisierten Ziele kommen, ist ein Multibagger möglich. Niedrige Erschließungskosten und der Umstand, dass Verde seine Prognosen bisher immer übertroffen hat, stimmen optimistisch.

Altius Minerals wurde im Smart Investor schon mehrmals vorgestellt. Derzeit kommen 40% der Royalties aus dem Kalidüngerbereich. Das Streaming- und Royaltyunternehmen ist eine Möglichkeit, indirekt am Sektor zu partizipieren, ohne sich dabei der Kosteninflation auszusetzen, unter der aktuell sämtliche Bergbauunternehmen leiden. Von der Rohstoffspekulantenlegende Rick Rule wurde Altius jüngst als „bester Kapitalallokator der Branche“ geadelt. Bei ausschließlicher Betrachtung der Umsatz- und Gewinnziffern sieht die Aktie nicht billig aus – diese zeigen jedoch nicht die Optionalität durch zahlreiche Projekte im Explorations- und Entwicklungsstadium, die in den nächsten Jahren in Produktion gehen werden.

Fazit

Die Düngemittelhersteller sind die profitabelsten und günstigsten Unternehmen im gesamten Agrarsektor. Künstliche Verknappung aufgrund politischer Faktoren, ein Jahrzehnt Unterinvestitionen in neue Lagerstätten sowie steigenden Agrarpreise, die den Einsatz von Dünger für Landwirte noch lukrativer machen, verheißen der Branche mittelfristig eine vielversprechende Zukunft.

Thomas Steinhauser

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

Buy or Goodbye

Buy: Enphase Energy

Günstige Energie ist Treibstoff des Wohlstands. Teure Energie dagegen schmälert Wohlstand. Das Geschäftsmodell von Enphase Energy: bisher am Markt teure, zudem schwankend produzierte „erneuerbare“ Energie durch Hightech-Behandlung in zumindest etwas günstigere und zuverlässigere Energie zu wandeln. Dafür bietet das Unternehmen zentral zwei Produkte an:

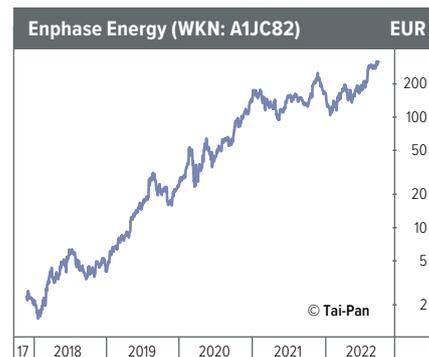
- Mikrowechselrichter, die mit nahezu allen erhältlichen Solarmodulen kompatibel sind, und
- Batteriespeicher, die zusammen mit Wechselrichtern und Solarmodulen perfekt funktionieren.

Politik, Zeitgeist und Umweltbewusstsein in der westlichen Wohlstandswelt bringen das Geschäft der Hightech-Schmiede aus Kalifornien zum Brummen. Enphase Energy ist Liebling von Grüninvestoren und Nachhaltigkeitsfonds.

Das treibt den Kurs und – wichtiger noch – wird ihn voraussichtlich weiter antreiben.

Die Aufgabe eines aufgeweckten Investors ist nicht, das zu loben oder zu kritisieren: Ein Investor registriert und reagiert.

Das Chartbild ist so goldgerändert wie der Geschäftsbericht. Der Aktienkurs notiert oberhalb der 50-Tage- und der 50-Wochen-Linie, die Aktie befindet sich in einem bestätigten Aufwärtstrend. Enphase ist in seinem Bereich einer der Technologie- und Marktführer. Die Produkte sind gut, sie lösen ein drängendes Problem vieler Hausbesitzer, welche deswegen bereit sind, hohe Anschaffungspreise zu akzeptieren. Doch eine Kröte muss jeder schlucken, der überlegt, dieser Staraktie der Energiewende näherzutreten: Enphase hat ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), die Aktie ist „teuer“. Zum Redaktionsschluss lag das KGV bei 212 – das ist astronomisch hoch. In Ehren ergraute Couponschneider und Dividendensammler werden sich angewidert abwenden. Apropos: Enphase hat noch nie eine Dividende gezahlt. Das ist die neue Aktienwelt: Solange die Firma Aussicht auf Gewinn und Wachs-



tum hat, die Politik die Energieversorgung wendet, wird der Kurs mit Wahrscheinlichkeit und unter Schwankungen weiter steigen und Anleger glücklich machen.

Frank Sauerland

Goodbye: Continental

Zum Kurs von 71,67 EUR kauft im Sommer ein Vorstandsmitglied (Name der Redaktion bekannt) für eine sechsstellige Summe Aktien des eigenen Unternehmens. Das ist legal und es ist ein gutes Zeichen: Der Vorstand ist von seinem Unternehmen überzeugt. Aber auch für smarte Investoren ist die Information ein Zeichen. Nicht etwa, um Schadenfreude zu empfinden gegenüber dem Herren mit Vorstandswissen und Entschlusskraft, da der Continental-Kurs bei Redaktionsschluss nur noch bei 57,24 EUR liegt. Für smarte Investoren liegt der Wert der Information in folgender Erkenntnis:

Mit allen Informationen über ein Unternehmen, allen internen und externen Kennzahlen, sogar allem Wissen über Zukunftspläne kann auch der cleverste Continental-Chef und -Käufer der werdenden Realität nicht beikommen. Er muss sich ihr beugen. Er sollte sich ihr beugen, also verkaufen, um

Verluste zu vermeiden, denn Continental ist einer von Deutschlands großen Automobilzulieferern und die gesamte Branche kämpft: weltweit mit der Wende zur Elektromobilität, in Deutschland zusätzlich mit extrem steigenden Energiekosten.

Die Analysten sind sich uneins, ob Continental den Kampf gewinnen wird. So ist das Unternehmen für die Schweizer Großbank UBS weiterhin ein Kauf; als Kursziel werden 100 EUR genannt. Dagegen stellt das Bankhaus Metzler die Aktie von „hold“ auf „sell“ und nennt neben hohen Rohstoffkosten als Grund eine auf den ersten Blick überraschende, aber logische Folge des Klimawandels: Das bislang hochprofitable Winterreifengeschäft von Continental könnte einen deutlichen Dämpfer erhalten, von den weichen Pneus werden schlicht weniger gebraucht. Das Chartbild ist eindeutig; in ihm sind sämtliche Analystenempfeh-



lungen längst in Kurse gebacken. Der Trend zeigt abwärts, sowohl mittel- als auch langfristig. Renditeorientierte Anleger stellen sich nicht gegen einen starken Trend – sie akzeptieren das Urteil des Markts.

Frank Sauerland



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT
18. & 19. NOVEMBER 2022

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER
DEUTSCHEGOLDMESSE.COM

30+ Explorer, Developer und Produzenten
6 Spannende Keynotes

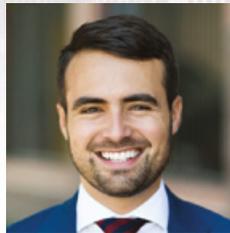
KEYNOTES



Willem
Middelkoop



Ronald
Stöferle



Tavi
Costa



Joe
Mazumdar



Veranstaltet von:



Value-Aktien

Worauf es wirklich ankommt

Eine niedrige Bewertung allein macht eine Aktie noch nicht zu einem Value-Kandidaten. Dafür bedarf es weiterer Voraussetzungen – auch aufseiten des Anlegers.

Potenziale erkennen

Die Theorie der effizienten Kapitalmärkte wird gerade bei Mid- und Small Caps regelmäßig ad absurdum geführt. Davon können Anleger mit Weitblick profitieren, falls sie das Ertragspotenzial eines Unternehmens möglichst früh erkennen. Eine solche Chance bietet sich bei der auf mittelständische „Hidden Champions“ ausgerichteten **GESCO**-Gruppe. Der Vorstand der Beteiligungsgesellschaft hat unter dem Programm „Next Level 25“ neue Ziele bis zum Jahr 2025 formuliert. Mit einer Kombination aus Zukäufen und organischem Wachstum möchte man den Umsatz bis dahin auf 1 Mrd. EUR ausbauen. Bezüglich der EBIT-Marge liegt die neue Messlatte bei 10%. Zum Vergleich: 2021 kam die Gruppe noch auf Erlöse von 488 Mio. EUR und eine EBIT-Marge von 9%. Die Planung basiert auf einem Portfolio aus drei Ankerbeteiligungen und zwölf Basisbeteiligungen. Ein solcher „Anker“ ist die **DÖRRENBURG**-Gruppe. Die umsatzseitig wichtigste Beteiligung im Verbund bedient mit ihren hochwertigen Edelstahlprodukten eine Vielzahl an Branchen. In einem spannenden Segment ist die **SVT GmbH** mit ihren Anlagen zum Be- und Entladen unterwegs. So gehören zum Sortiment auch Schiffsverladeeinrichtungen für LNG. Die Entwicklung eines Wasserstoffverladearms wird vom Wirtschaftsministerium gefördert. Der Gesco-Vorstand sieht für beides eine hohe Nachfrage. Mit Vorlage des Halbjahresberichts, der mit einer dynamischen Entwicklung in allen Konzernteilen und robusten Auftragseingängen überzeugte, wurden die Ziele für das Gesamtjahr

am oberen Ende der Guidance (Umsatz: 565 Mio. bis 585 Mio. EUR; Überschuss: 28 Mio. bis 30,5 Mio. EUR) bestätigt. An der Börse wird Gesco trotz der operativen Fortschritte noch immer als reiner Zyklischer einsortiert und mit einem KGV zwischen acht und neun bewertet. Dabei ist die Trennung vom schwierigen Automotive-Geschäft längst vollzogen und eine transparente Finanzmarktkommunikation etabliert. Es scheint nur noch eine Frage der Zeit zu sein, bis die Börse Gescos Potenzial als Technologieholding erkennt.

Auf Neubewertung setzen

Wenn sich die Einschätzung zu einem Unternehmen und damit einer Aktie verändert, führt das im besten Fall zu einer Neubewertung. Ein solcher Prozess könnte das Papier des SDAX-Mitglieds **SAF-HOLLAND** schon bald durchlaufen. Als Katalysatoren für eine nachhaltig höhere Börsenbewertung dienen hier Fortschritte bei der operativen Entwicklung und eine bessere Positionierung am Markt. Letztere konnte SAF maßgeblich durch die erfolgreiche Übernahme des schwedischen Nutzfahrzeugbremsenherstellers **Haldex** ausbauen. Dessen Sortiment ergänzt das bestehende Produktangebot aus Achs- und Federungssystemen, Sattelkupplungen, Königszapfen sowie Kupplungssystemen und Stützwinden. SAF-Holland ist einer der größten Zulieferer der Truck- und Trailer-Industrie. Schon vor dem Haldex-Kauf war man als einer der wenigen Anbieter international in den meisten wichtigen Märkten vertreten. Neben Europa ist vor allem der nordamerikanische Markt für SAF von

Bedeutung. Dort verlief die Geschäftsentwicklung zuletzt besonders dynamisch: So legten die Erlöse in der Region „Americas“ von Januar bis Juni währungsbereinigt um knapp 30% zu. Die adjustierte EBIT-Marge von 8,9% liegt sogar bereits auf dem langfristig angestrebten Niveau. Auch in Europa sollten Preiserhöhungen, die SAF gegenüber den OEMs durchsetzen konnte, in den nächsten Quartalen ihre Wirkung entfalten. Bemerkenswert ist, dass der Konzern in diesem Jahr bereits zweimal sein Umsatz- und Margenziel nach oben geschraubt hat. Inzwischen geht der Vorstand von einem Umsatz zwischen 1,4 Mrd. und 1,5 Mrd. EUR (Vj.: 1,25 Mrd. EUR) und einer operativen Marge zwischen 7% und 8% aus (Vj.: 7,5%). SAF profitiert neben einer unerwartet robusten Entwicklung in vielen Regionen – eine Ausnahme ist China, wo Lockdowns weiterhin Probleme bereiten – auch von seinem stabilen After-Sales-Geschäft. Wenngleich der Haldex-Kauf nun zunächst eine kleine Kapitalerhöhung erforderlich macht, so überwiegen doch klar die Vorteile des Zukaufs. Dass die Aktie aktuell zu einem KGV zwischen sechs und sieben und unter Buchwert gehandelt wird, deutet auf eine markante Unterbewertung hin.

Fazit

Im Value Investing treffen Unternehmen, deren wahrer Wert von der Börse nicht erkannt wird, auf Anleger, die sich mit ihrer Meinung der Mehrheit entgegenzustellen bereit sind. Letzteres bedarf durchaus etwas Mut, einiger Erfahrung und Weitblick. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2022e	KGV 2022e	KGV 2023e
GESCO	A1K020	25,00	0,28	0,5	0,6	2,48	2,90	3,10	1,10	8,6	8,1
SAF-HOLLAND	SAFH00	7,11	0,32	1,25	1,5	0,81	1,04	1,28	0,40	6,8	5,6

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen

DIESE BÜCHER WERDEN IHRE SICHTWEISE AUF DIE WELT VERÄNDERN

Das Inflationsgespenst ist zurück – und gerade in Deutschland trifft die Angst vor der Geldentwertung auf einen besonders fruchtbaren Boden. Der Grund dafür liegt in der deutschen Geschichte. Kein anderes westliches Land hat in seiner jüngeren Geschichte eine Hyperinflation solchen Ausmaßes erlebt wie Deutschland vor 100 Jahren.

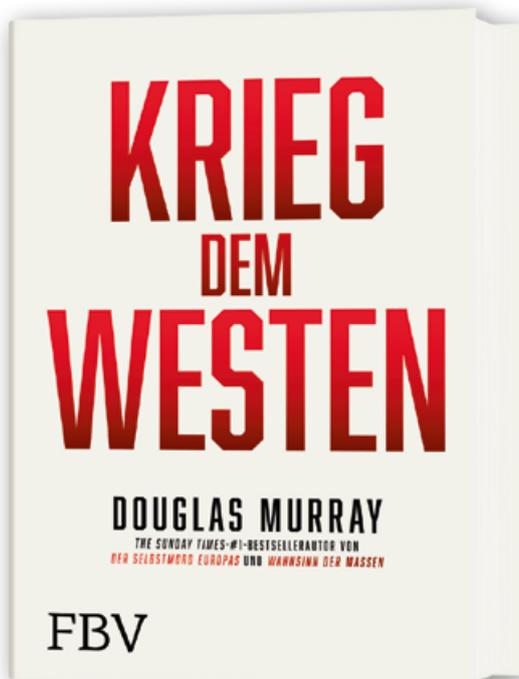
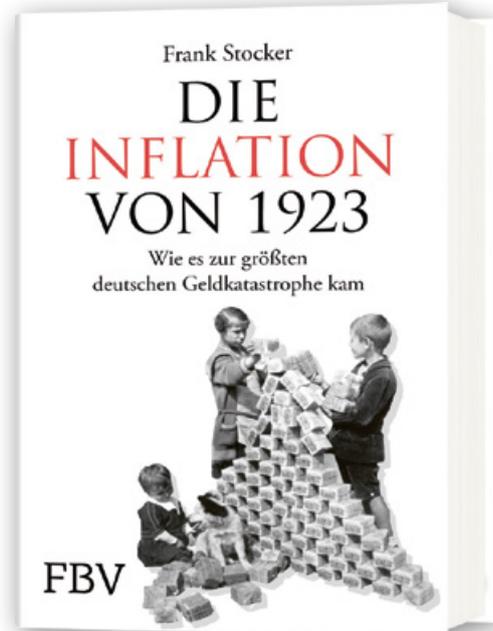
Doch wie konnte es überhaupt zu jener gigantischen Geldentwertung vor 100 Jahren kommen? Welche Entscheidungen der Finanzpolitiker und Notenbanker haben dazu geführt? Warum konnte die Regierung die Inflationsspirale nicht stoppen? Und wie erlebten die Menschen diese Zeit im Alltag? Frank Stocker liefert Antworten auf diese Fragen. Er erzählt, wie das Land zunächst allmählich und dann immer schneller in den Strudel des Geldverfalls geriet, was ihn verursachte und wie die Verantwortlichen um einen Ausweg rangen.

Frank Stocker
Die Inflation von 1923

978-3-95972-564-4

368 Seiten | 27 € (D) | 27,80 € (A)

Auch als E-book erhältlich



Die Geschichte der Menschheit ist die Geschichte von Sklaverei, Eroberungen, Vorurteilen, Völkermord und Ausbeutung. Der internationale Bestsellerautor Douglas Murray aber fragt: Woher kommt der Irrglaube, dass daran nur die westlichen Nationen die Schuld tragen? Während Beiträge aus Kunst und Kultur nicht westlicher Gesellschaften im Westen gefeiert werden, werden Beiträge zur menschlichen Entwicklung aus dem Westen nur noch unter Gesichtspunkten wie Rassismus und Kolonialismus betrachtet. Während die Kritik am Westen allgegenwärtig ist, wird jede Kritik an Fehlern und Verbrechen nicht westlicher Staaten als Hassrede diffamiert. Murray zeigt hier, wie der Wunsch nach notwendiger Aufklärung zunehmend in einen Angriff auf Vernunft, Demokratie, Wissenschaft und Fortschritt kippt. Vermeintlichen Gelehrten, Hasspredigern und Diktatoren, die Menschenrechte mit Füßen treten, wird so Tür und Tor geöffnet. Dieses Buch ist eine Abrechnung mit törichtem Aktivismus und eine Verteidigung der Werte der Aufklärung und wird eines der meistdiskutierten Bücher dieses Jahres sein.

Douglas Murray

Krieg dem Westen

978-3-95972-592-7

332 Seiten | 25 € (D) | 25,80 € (A)

Auch als E-book erhältlich

 **FBV**

www.finanzbuchverlag.de

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

Aktienrückblick

Viel positive, aber auch negative Kursenergie

Das Umfeld begünstigt Erneuerbare-Energien-Aktien. Einige unserer Alt-Empfehlungen bestätigen das – doch Selbstläufer sind auch Ökotitel nicht.

Der Sommer war extrem warm und trocken. Das Wetter liefert so weiter einiges an Gesprächsstoff für Small Talk. Auch an der Börse halten Wetterkapriolen das Thema Klimawandel weit oben auf der Agenda, zumal der Ukrainekrieg die Hinwendung zu regenerativen Energien zusätzlich beschleunigt hat. Das Interesse schüren zudem Prognosen, wonach der Anteil erneuerbarer Energien an der Gesamtenergieproduktion bis 2030 von 14% auf 40% steigen soll. Ein weiterer Pluspunkt ist eine zunehmende preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

All das hat Aktien rund um dieses Segment zuletzt vergleichsweise gut abschneiden lassen. Insofern war es richtig, dass auch Smart Investor immer wieder über dieses Thema berichtet. Im Vorjahr taten wir dies etwa in Ausgabe 3/2021 unter dem Titel „Erneuerbare-Energien-Aktien – Investieren in ökologische Pure Plays“.

Gewinneraktie ABO Wind bleibt aussichtsreich

Eine der erfolgreichen Kaufempfehlungen sprachen wir damals für **Abo Wind** aus. Der in 16 Ländern aktive Projektentwickler für erneuerbare Energien hat ein erfolgreiches erstes Halbjahr 2022 abgeliefert – das belegen ein von 6,5 Mio. auf 9,6 Mio. EUR gestiegener Konzernüberschuss sowie eine um rund 50% ausgebaute Gesamtleistung.

Für weiteres Wachstum soll eine laufende Projektpipeline an Wind-, Solarparks und Batteriespeichern mit einer Gesamtleistung von 20 Gigawatt (GW) sorgen. Hinzu kommen 15 GW, die mit einer geplanten Wasserstoffproduktion verknüpft sind. In Verbund mit einer guten Aufstellung und reichlich Know-how billigen wir dieser Alt-Empfehlung weiteres Potenzial zu.

Verdoppler VERBIO weiter interessant

Aufgegangen ist auch der Kauf Tipp zu **Verbio**. Die Geschäfte des Bioenergieproduzenten laufen so gut, dass der Vorstand nach dem Halbjahr das EBITDA-Jahresziel von 430 Mio. auf 500 Mio. EUR erhöht hat. Auch über 2022 hinaus winkt insbesondere dann hohes Wachstum, wenn wie spekuliert die Energiekrise zur verstärkten Nutzung von Biomethan in Erdgasqualität führen sollte.

Hauck Aufhäuser erwartet jedenfalls eine baldige Aufhebung der Produktionsbeschränkungen in Deutschland. Die Privatbank schätzt auch deswegen einen Kursanstieg auf 85 EUR als möglich ein. Wir trauen diesem Titel ebenfalls weitere Avancen zu, obwohl er sich verglichen mit dem Stand in Ausgabe 3/2021 bereits verdoppelt hat.

Bei Performancebringer PNE am Ball bleiben

Sogar deutlich mehr als verdoppelt hat sich mit **PNE** ein Papier, das in Smart Investor 9/2021 unter dem Titel „Ökoaktien – Schöne grüne Welt“ zu den Favoriten zählte. Hinter dieser Erfolgsstory steckt ein Anbieter von Lösungen für saubere Energie (Windenergie, Photovoltaik, Energiespeicherung inkl. Power-to-X-Technologie mit Schwerpunkt Wasserstoff).

Im solide verlaufenen ersten Halbjahr profitierte die Gesellschaft von einem deutlichen Ausbau des eigenen Windparkportfolios, guten Windbedingungen und hohen Strompreisen. Die Pipeline umfasst nahezu 11 GW, was gute Wachstumschancen verspricht. Das Geschäftsmodell taugt dank einer Integration über Technologien und entlang der Wertschöpfungskette ebenfalls als Argument für den Rat, Buchgewinne laufen zu lassen.

Kennzahlen der besprochenen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGV 2021e	KGV 2022e	Div. 2021e	Div.-Ren. 2021e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
ABO Wind	576002	56,60	0,522	0,127	4,11	1,50	1,57	37,7	36,1	0,49	0,87%	45,40	+24,7%	Investiert bleiben
Compleo Charging Sol.	A2QDNX	16,48	0,084	0,057	1,47	Verlust	Verlust	neg.	neg.	0,00	0,00%	75,80	-78,3%	Verkaufen
Energiekontor	531350	86,40	1,21	0,157	7,69	2,52	2,98	34,3	29,0	0,90	1,04%	54,40	+58,8%	Investiert bleiben
Nordex	A0D655	9,26	1,96	5,44	0,36	Verlust	Verlust	neg.	neg.	0,00	0,00%	15,65	-40,8%	Verkaufen
PNE	A0JBPG	17,00	1,30	0,12	11,00	0,33	0,05	51,5	340,0	0,04	0,24%	7,18	+136,8%	Investiert bleiben
VERBIO	A0JL9W	61,00	3,87	1,03	3,77	1,47	5,07	41,5	12,0	0,20	0,33%	35,75	+70,6%	Investiert bleiben

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; neg. = negativ

Quelle: Finanzen.net



Aufwärtstrends bei Energiekontor sollten anhalten

Als ein gutes Investment aus derselben Ausgabe hat sich auch **Energiekontor** entpuppt. Das aktuelle Geschäftsjahr verläuft bei dem deutschen Projektentwickler und Betreiber von Wind- und Solarparks positiv, wie ein in den ersten sechs Monaten verbuchter Anstieg beim Gewinn je Aktie von 0,40 auf 0,61 EUR belegt.

Laut Vorstand haben sich regulatorische und rechtliche Rahmenbedingungen in allen beackerten Ländermärkten verbessert. Dies dürfte mittel- bis langfristig die Geschäfte begünstigen, so das Management bei Vorlage der Halbjahreszahlen. Stimmt diese Einschätzung, sollte sich neben dem geschäftlichen auch der bestehende langfristige charttechnische Aufwärtstrend fortschreiben lassen.

Compleo hat vorerst viel an Kredit verspielt

Bei aller Freude über die teils deutlichen Kursaufschläge bei den Gewinnern zeigen die beiden folgenden Branchengeschichten aber auch, dass Erneuerbare-Energien-Aktien keine Selbstläufer sind. Wobei das kaum überrascht, denn technologische Innovationsthemen sind riskant, da sie selten sofort rentabel sind und für den Erfolg sowohl kontinuierliche Investitionen als auch technologische Durchbrüche erfordern. Darüber hinaus reagieren diese Titel oft empfindlich auf steigende Zinssätze und ein nachlassendes BIP-Wachstum.

Punkte wie diese taugen mit als Erklärung für den erheblichen Kursverfall bei **Compleo Charging Solutions**. Als Komplettanbieter für Ladetechnologie für Elektrofahrzeuge in Europa agiert das Dortmunder Unternehmen zwar in einem vielversprechenden Segment. Gehen die geschäftlichen Pläne auf, sollte Compleo stark vom Trend hin zur Elektrifizierung profitieren. Doch nach zuletzt einigen schlechten Nachrichten fehlt es noch an einem nachhaltigen Konzeptnachweis – und solange sich keine besseren Nachrichten einstellen, dürfte eine echte Kurstrendwende schwerfallen.

Langfristchart mahnt bei Nordex zur Vorsicht

Schwer in Sachen Performance tun sich seit einiger Zeit auch große Windkraftanlagenhersteller wie die deutsche **Nordex**. Laut Vorstand hat man nach einem schwachen zweiten Quartal aber das Schlimmste hinter sich. Schon für das zweite Halbjahr verspricht das Management einen starken Aufschwung. Stellt sich dieser ein, könnte dies eine spürbare Kurserholung bewirken.

Für eine wirklich nachhaltige Wende muss aber vermutlich sehr viel Positives passieren – denn der Langfristchart zeigt, dass Dauerinvestoren in den vergangenen 20 Jahren kein Geld verdient haben. Das spricht dafür, dass ein ertragreicher Bau von Windkraftanlagen schwer ist. Und solange unklar ist, was für echte Besserung sorgen soll, sind Nordex & Co. nur für Trader interessant. ■

Jürgen Büttner



Ernst Heemann, Nadine Heemann

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

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

Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.

FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds
WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240



Newsletteranmeldung

■ Rollierende Entwicklung p.a.

(Intervall: 6 Jahre zur Basis in Jahren)

Auswertung von 31.08.2013 bis 31.08.2022, Einmalanlage



Quelle: FVBS

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

Musterdepot

Unter Druck

Der Aufwärtstrend der Sommermonate ist längst wieder verpufft. Immerhin fielen die Verluste des Depots etwas geringer aus als am Gesamtmarkt, der noch stärker unter Druck geriet.

Das Ziel, die Minuszeichen weiter zu begrenzen, wurde in den vergangenen Wochen nicht erreicht. Unsere aktuelle Cashquote liegt unter Berücksichtigung des zuletzt erworbenen **iShares USD Treasury Bond ETF** nunmehr aber bei knapp 25%. Damit haben wir den Großteil unserer Liquidität in US-Dollar geparkt. Da wir von einer weiteren Schwäche des Euro ausgehen, haben wir uns zudem für die Aufnahme eines Euro-Put-Optionscheins (gegen US-Dollar) ent-

schieden, um unsere Aktienbestände gegen einen dramatischeren Euroverfall zu versichern. In unserer vorsichtigen Haltung zu den Märkten fühlen wir uns durch die jüngsten Entwicklungen eindeutig bestärkt. Mit einem Verlust von rund 16% seit Jahresbeginn steht das Depot aber zumindest besser da als der DAX.

Stopp-Loss-Welle(n)

Der schwache Gesamtmarkt hinterließ nicht nur bei der Performance der vergan-

genen Wochen seine Spuren. So ist auch die Zahl der Depotwerte zuletzt merklich geschrumpft; gleich vier von uns gesetzte Stopp-Loss-Marken kamen zur Ausführung. Während bei **STEICO** noch ein kleines Plus von knapp 4% übrigblieb, schlossen wir unsere Engagements bei **RATIONAL** (-3,9%), **Einhell** (-1,8%) und **PSI** (-46,3%) mit Verlust ab. Vor allem das PSI-Investment – wengleich die Positionsgröße überschaubar war – konnte zu keiner Zeit unsere Erwartungen erfüllen. Ein

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 16.9.2022 (DAX: 12.741)		
Performance: -16,2% seit Jahresanfang (DAX: -19,8%); -4,6% ggü. Vormonat (DAX: -5,9%); +290,5% seit Depotstart (DAX: +398,1%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	32,08	19.248	4,9%	+0,8%	+82,6%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B 6/5	75	26.01.17	153,64	274,50	20.588	5,3%	-7,3%	+78,7%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	B 7/5	1.750	15.01.20	9,70	15,46	27.055	6,9%	+1,3%	+59,4%	
Ringmetall [DE] ³	A3E5E5	Industrie	B 7/5	4.500	21.01.21	3,24	4,93	22.185	5,7%	+1,0%	+52,2%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 7/6	150	30.04.20	70,78	90,50	13.575	3,5%	-16,6%	+27,9%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	27,91	27.910	7,1%	+24,3%	+16,7%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,77	15.400	3,9%	-16,3%	+11,6%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	52,76	19.785	5,1%	-12,4%	+10,7%	
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	39,38	23.628	6,1%	-3,6%	+4,8%	
Salesforce [US]	A0B87V	Software	C 8/7	100	25.07.22	175,00	150,56	15.056	3,9%	-17,7%	-14,0%	
iShares USD Treasury Bond ETF	A2PBNP			700	08.09.22	102,71	102,17	71.519	18,3%	-	-0,5%	
EUR-US-Dollar-Put (Dez. 2023)	VV4P5Y		A 8/7	1.000	26.08.22	2,15	2,01	2.010	0,5%	-	-6,5%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	123,52	24.704	6,3%	-10,3%	-11,5%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,72	13.720	3,5%	-3,9%	-12,7%	
Sixt [DE]	723132	Autovermietung	C 7/6	140	27.07.22	113,00	96,95	13.573	3,5%	-8,7%	-14,2%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	41,64	10.410	2,7%	-4,4%	-16,3%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,31	8.085	2,1%	-2,9%	-24,0%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,8%	+0,0%	-48,8%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,73	7.300	1,9%	-23,2%	-61,2%	
							Aktienbestand	366.551	93,9%			
							Liquidität	23.910	6,1%			
							Gesamtwert	390.461	100,0%			

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum		
Euro-US-Dollar-Put	VV4P5Y	2,15	1.000	2.150	26.08.22		
iShares USD Treasury Bond ETF	A2PBNP	102,71	700	71.897	08.09.22		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verkaufswert	Perform.	Datum	Kaufkurs
RATIONAL	701080	573,00	20	11.460	-3,9%	23.08.22	596,00
Einhell	565493	132,60	50	6.630	-1,8%	23.08.22	135,00
STEICO	A0LR93	77,30	210	16.233	3,8%	29.08.22	74,50
PSI	A0Z1JH	21,90	200	4.380	-46,3%	16.09.22	40,75

schwacher Halbjahresbericht führte hier in Kombination mit dem generellen Abverkauf von Wachstumswerten zu einem beträchtlichen Minus. Sicherlich hätten wir schon früher die Reißleine ziehen müssen. Nur haarscharf am Stopp-Loss von 149,80 EUR vorbei schrammte bislang die Salesforce-Aktie. Der Softwarehersteller und SAP-Konkurrent nahm Ende August seine Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr leicht zurück. Als einen Grund nannte Salesforce den starken US-Dollar.

VERBUND-Kurs fährt Achterbahn

Eigentlich sollte ein Titel wie Verbund das Depot stabilisieren. Allerdings leben wir derzeit nicht in normalen Zeiten, sodass die Aktie des österreichischen Versorgers zuletzt gleich mehrfach prozentual zweistellige Intraday-Kursausschläge aufwies. Dabei waren die Diskussionen bzgl. einer „Übergewinnsteuer“ sowie ein erster Entwurf der EU-Kommission zur Deckelung der Großhandelsstrompreise ursächlich für die enorme Volatilität. Wie die Halbjahreszahlen belegen, gehört Verbund zu den Profiteuren der stark gestiegenen Strompreise. So nahm der Konzernüberschuss von Januar bis Juni im Jahresvergleich um rund 150% auf 817 Mio. EUR zu. Man produziert dort seinen Strom größtenteils aus günstiger Wasserkraft. Verkauft wurde dieser dann zu deutlich höheren Markt-

preisen. Die nun auf EU-Ebene diskutierte Deckelung von ca. 180 bis 200 EUR je Megawattstunde für den Großhandelsstrompreis wäre für Verbund noch immer äußerst attraktiv. Folglich konnte der Titel einen Teil seiner starken Verluste wieder aufholen.

Dieses Duo wird optimistischer

Mit **Sixt** und **Ringmetall** hoben gleich zwei Unternehmen ihre Prognosen für das laufende Jahr deutlich an. In beiden Fällen kam dieser Schritt allerdings nicht unerwartet, weshalb die Kursreaktion in einem schwachen Umfeld eher verhalten ausfiel. Dennoch bestätigen uns die Nachrichten in unserer positiven Meinung zu den jeweiligen Aktien. Beim Autovermieter Sixt verlief die wichtige Sommersaison über den Erwartungen. Folglich nahm der Vorstand die Spanne beim Vorsteuergewinn deutlich auf 500 Mio. bis 550 Mio. EUR (zuvor: 380 Mio. bis 480 Mio. EUR) herauf. Als Begründung wurde zudem auf das robuste USA-Geschäft und die für Sixt vorteilhafte Wechselkursentwicklung hingewiesen. Der Autovermieter ist ein klarer Profiteur des schwachen Euro. Eine vorsorglich bei 94,80 EUR platzierte Stopp-Loss-Order wurde bis zum Redaktionsschluss nicht ausgeführt. Die Ringmetall-Story bleibt nach der Vorlage starker Halbjahreszahlen und eines erhöhten Ausblicks ebenfalls intakt.

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).

Wie der Vorstand berichtete, verläuft das Geschäft in zwei von drei Segmenten dynamischer als erwartet. Gleichzeitig zeigt der Produktbereich Spannringe nur eine geringe Schwäche im Vergleich zum mehrjährigen Durchschnitt. In der Konsequenz peilt der Konzern nunmehr für 2022 ein EBITDA zwischen 26 Mio. und 32 Mio. EUR (zuvor: 22 Mio. bis 27 Mio. EUR) an. Der Umsatz soll sich in einer Spanne von 205 Mio. bis 225 Mio. EUR (alt: 180 Mio. bis 200 Mio. EUR) bewegen.

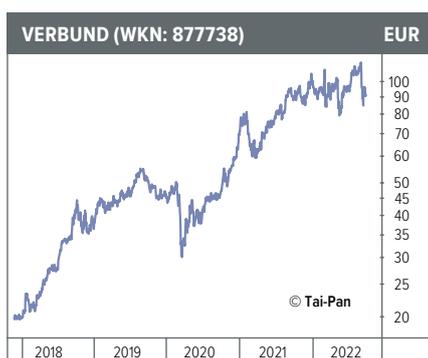
Schwache Edelmetalle

Die negative Entwicklung bei den Edelmetallaktien lässt sich eigentlich nur über den starken US-Dollar im Vergleich zum Euro erklären. Die enorme Inflationsrate, die richtig gerechnet wohl hüben wie drüben des Atlantiks bereits zweistellig sein dürfte und es offiziell vermutlich auch bald sein wird, wäre eigentlich der beste Treiber für steigende Edelmetalle. Insbesondere der Explorer **Tudor Gold** kam mit einem Vierwochenminus von 23% deutlich unter die Räder. Dabei waren die zuletzt vorgelegten Bohrerergebnisse gar nicht so schlecht. Insofern bleibt uns hier nur zu hoffen, dass die Kurschwäche der Tudor-Aktie v.a. marktbedingt ist.

Fazit

So wie es an den Märkten bislang keine Entwarnung gibt, so lässt sich auch die weitere Entwicklung des Musterdepots nur schwer prognostizieren. Mit den gesetzten Stopp-Loss-Marken, unserer hohen Cashquote und einer insgesamt recht defensiven Titelauswahl bleiben wir zunächst auf der vorsichtigen Seite – denn einen weiteren Rutsch an den Börsen sowie beim Euro können wir nicht ausschließen. ■

Marcus Wessel



Interview

„Die Rache der maßlosen Geld- und Fiskalpolitik“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Holger Schmitz** über die geldpolitische Sackgasse, in der die EZB steckt, den taumelnden Euro, auf Exzesse folgende Preisrückgänge bei Immobilien und einen kommenden Lastenausgleich



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

Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, bei unserem letzten Interview vor etwas mehr als einem Jahr sagten Sie: „Die höhere Inflation ist politisch gewollt“, womit Sie ein heute omnipräsentes Thema schon frühzeitig angesprochen haben ...

Schmitz: Ja – und ich wundere mich, dass sich so viele wundern über diese hohe Inflation. Jetzt hört man doch alle möglichen Ausreden. Der Ukrainekrieg wird nun als Grund für die Inflation nachgeschoben, zudem die steigenden Rohstoffpreise, Corona und was sonst nicht alles. Doch der eigentliche Grund ist die gewaltige Ausdehnung der Geldmenge.

Smart Investor: Sie hatten auch immer wieder darüber gesprochen, dass sich die maßlose Geld- und Fiskalpolitik der letzten Jahre irgendwann rächen wird. Erleben wir gerade diese Rache?

Schmitz: Ja, schauen Sie sich die Griechenlandkrise und die Corona-Krise an: Zu deren „Bekämpfung“ wurde Geld gedruckt ohne Ende. Wenn die Geldberge aber deutlich mehr wachsen als die Güterberge, dann muss irgendwann die Inflation kommen – das ist nur eine Frage der Zeit. Da erinnere ich gerne an Milton Friedmann, der gesagt hat: „Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen.“ Insofern: Ja, die monetäre Maßlosigkeit der letzten Jahre rächt sich nun.

Smart Investor: Was bedeutet das eigentlich für EZB-Chefin Christine Lagarde, die offenbar denkt, dass die Inflation ein vorübergehendes Phänomen ist? Hat

sie ihr Handwerk nicht gelernt oder wo liegt das Problem?

Schmitz: Ich fürchte, dass man bei der Zentralbank einfach intern abwägt, was der größere Schaden ist: Inflation oder Staatsbankrotte? Man muss sich doch nur überlegen, was denn passiert, wenn wir jetzt wirklich mal stärker steigende Zinsen bekommen und wenn es auch wieder nur mal in den historischen Normalbereich, z.B. auf 5%, gehen sollte. Ein Land wie Italien hat 150% Staatsverschuldung bezogen auf das BIP. Wenn man darauf 5% Zinsen zahlt, dann fließen jedes Jahr 7,5% des Haushaltsbudgets weg – nur für Zinsen. Italien wäre dann faktisch pleite, und da ist die Abwägung der EZB möglicherweise, lieber hohe Inflationsraten zuzulassen, aber damit die Insolvenz der Staaten noch mal auf die lange Bank zu schieben.

Smart Investor: Die Zinsen sind in den letzten Monaten im Euro- und Dollarraum geradezu explodiert. Was bedeutet das konkret für die Wirtschaft?

Schmitz: Bei einigen Staaten dürfte es zu kritischen Entwicklungen und bei hochverschuldeten Unternehmen zu drohenden Insolvenzen kommen. Die Sparer werden zwar wieder mehr entlohnt, aber nur absolut. Relativ verlieren sie an Kaufkraft, da die Zinsen deutlich unter der Teuerung liegen.

Smart Investor: Auch an der Währungsfront ist einiges durcheinandergeraten. Der Euro schwächelt z.B. gegen US-Dollar und Schweizer Franken – zu Recht? Wohin geht die weitere Reise für den Euro?

Schmitz: Ich habe da meine langjährige Meinung nicht geändert. Ganz im Gegenteil, ich fühle mich darin nur bestätigt, wenn der Schweizer Franken nun bei eins zu eins bzw. knapp darunter steht. Der Euro ist – politisch gewollt – eine Schwachwährung und der Schweizer Franken hat als einzige Währung noch eine unabhängige Nationalbank. Sie nimmt ihre Aufgabe, die Kaufkraft zu erhalten, noch ernst; deshalb haben wir in der Schweiz mit 3,5% im August auch so eine niedrige Inflationsrate. Die Differenz von rund fünf Prozentpunkten zum Euroraum ist langfristig die Währungsaufwertung des Schweizer Franken bzw. die Währungsabwertung des Euro, und solange sich an der Inflationsdifferenz nichts ändert, wird auch der Euro gegenüber dem Franken immer eine Schwachwährung bleiben. Anders formuliert: Die Stärke des Schweizer Franken wird sich tendenziell weiter fortsetzen.

Smart Investor: Sie sprachen früher schon von der Liraisierung des Euro, heute ist dieser Begriff des Öfteren zu lesen ...

Schmitz: Ja, in Anlehnung an die italienische Lira, das ist schon richtig. Italien hat die Lira immer in wirtschaftlichen Schwächephasen abgewertet und damit ein Strohfeuer entfacht. Kurzfristig hat das der Wirtschaft geholfen. Klar: Die Exporte wurden billiger, es wurde mehr verkauft – aber es war eben immer nur ein Strohfeuerereffekt.

Und es ist auch aus meiner Sicht ziemlicher Unfug, zu sagen, mit einer schwachen Währung kurbeln wir langfristig die Wirtschaft an. Wenn das so möglich wäre, dann wären doch früher Italien, Spanien und Portugal alle Exportweltmeister geworden. Dagegen hat Deutschland damals, als es noch eine D-Mark gab, quasi ständig aufgewertet und man ist trotz bzw. wegen der harten D-Mark über viele Jahre Exportweltmeister gewesen. In der Schweiz ist das jetzt so ähnlich. Man hat den Schweizern prophezeit, durch den harten Schweizer Franken würde der Export einbrechen – das Gegenteil war jedoch der Fall. Die Schweizer Industrie muss noch mehr auf Kostenminimierung setzen, sie muss noch mehr Innovationen einbringen, um damit wieder weiter Erfolg zu haben. Das hat sie auch geschafft.

Smart Investor: Das heißt, der Euro wird langfristig weiter fallen, die Parität ist kein Haltepunkt?

Schmitz: Nein, es sagen bereits jetzt genügend Stimmen, auf Sicht von ein paar Jahren steht der Euro bei nur noch 0,80 CHF. Das wäre immerhin nochmals eine Abwertung von knapp 20% vom heutigen Stand aus.

Smart Investor: In unseren früheren Interviews haben Sie sich zu Immobilien tendenziell negativ geäußert. Die

Preiszuwächse in den letzten Jahren waren doch aber enorm – hat sich an Ihrer Meinung dadurch etwas geändert?

Schmitz: Ganz im Gegenteil. Zum einen habe ich in verschiedenen Gesprächen festgestellt, dass Immobilien aktuell nicht nur stagnieren, sondern auch schon Preisrückgänge hinnehmen müssen. Wie die WirtschaftsWoche im August schrieb, sind die Preise für Eigentumswohnungen von Januar bis Juli in München um 7,4% gefallen.

Smart Investor: Sind denn Immobilien wirklich so teuer, dass man von deutlichen Preisrückgängen ausgehen kann?

Schmitz: Sie sprechen die Bewertungsfaktoren für Immobilien an, also das Wievielfache der Jahresmiete bin ich als Kaufpreis zu bezahlen bereit. Je nach Zinshöhe hatten wir oft Faktoren, die bei zwölf, 15, vielleicht auch mal bei 18 lagen – aber wir hatten noch nie Faktoren wie jetzt in München von knapp 50. Dass diese weiter steigen auf 60 oder 70, ist deutlich unwahrscheinlicher, als dass sie wieder in ihre historischen Bandbreiten zurückkommen. Diese enorm hohen Preise wurden nur mit neuen Käufer-schichten erschlossen, die sich aufgrund der Niedrigzinsen überhaupt erst solche Immobilien leisten konnten.

Smart Investor: Das war auch nur möglich, weil die Beleihungsgrenzen deutlich nach oben genommen wurden, korrekt? ▶

Anzeige

Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

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

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



Schmitz: Genau, die kritischen Finanzierungen der letzten Jahre waren gerade in den Hochpreisstädten wie München zu beobachten, wo annähernd zu 100% finanziert wurde. Wir hatten in der Schweiz in den 1990er-Jahren einen riesigen Immobilien-crash, da sind die Preise in gute Lagen in Zürich über die Hälfte gesunken. Damit kamen auch viele Banken in die Bredouille – diese hatten nämlich früher auch höhere Beleihungsraten. Damals hat die Schweizerische Nationalbank gesagt, das machen wir nie wieder mit, die Höchstgrenze bei der Beleihung ist nun 65%. Der Rest muss als Eigenkapital vom Käufer kommen, ansonsten wird nicht finanziert.

Smart Investor: Abgesehen von der Preis- und Zinsentwicklung besteht doch bei Immobilien noch ein anderes Risiko, nämlich das eines Lastenausgleichs bzw. einer Vermögensabgabe.

Schmitz: Ein kleiner Aspekt nebenbei: In Deutschland läuft doch gerade wieder ein Zensus. Neben einer Erhöhung der Grundsteuer ist aus meiner Sicht der eigentliche Grund dafür, dass der Staat genau wissen will, wer welche Immobilie, in welcher Ausstattung, aus welchem Baujahr, in welcher Qualität besitzt. Damit besteht dann später die Möglichkeit, relativ zügig zu erfassen, wer wie mit einer möglichen Ausgleichsabgabe beglückt werden kann.

Smart Investor: Wann bzw. wie würde es denn zu einer solchen Ausgleichsabgabe kommen?

Schmitz: Wenn irgendwann einmal die Staatsschulden zu groß werden, dann muss es so etwas wie eine Bilanzverkürzung bei einem maroden Unternehmen geben – nur eben für einen Staat. Das heißt, die Aktiv- und die Passivseite der Staatsbilanz werden im gleichen Maß runtergefahren. Diese Bilanzverkürzung aus Sicht des Staates würde dann so funktionieren, dass den Bürgern ein Teil ihres Vermögens weggenommen wird – Aktivseite –, womit ein Teil der Staatsschulden – Passivseite – bezahlt werden kann.

Smart Investor: Wie kann das konkret ablaufen?

Schmitz: Die deutschen Haushalte verfügen über ein privates Gesamtvermögen von inzwischen über 12.000 Mrd. EUR. Davon ist etwas mehr als die Hälfte bei Immobilien zu verorten – nicht zuletzt aufgrund der enormen Preisanstiege der letzten Jahre. In Aktien sind gerade einmal 600 Mrd. EUR angelegt, also etwa ein Zwanzigstel. Eine Vermögensabgabe, z.B. 20% des Verkehrswerts, wird also vor allem auf Eigentümer von Immobilien abzielen, da hier am meisten zu holen ist. Und das ist jetzt keine völlig neue Idee – wir haben doch schon in den vergangenen 100 Jahren in Deutschland zweimal einen Lastenausgleich gehabt. Darüber hinaus wurden die letzten Raten vom letzten Lastenausgleich 1982 gezahlt, vor gerade einmal 40 Jahren.

Smart Investor: Die Europolitik bzw. die Politik in Euroland muss einem Freigeist und Freidenker wie Ihnen doch befremdlich vorkommen.

Schmitz: Ja, das ist noch vorsichtig formuliert. Was in der Europolitik betrieben wird, ist nicht mehr weit weg von Planwirtschaft. Das hat mit freier Marktwirtschaft nichts mehr zu tun, und mit sozialer Marktwirtschaft, die immer noch in Deutschland hochgehalten wird, auch nicht. Es ist eine Form des Dirigismus und eine Form von Anmaßung von Wissen, was sich der Staat da erdreistet, die in keiner Weise begründbar ist. Es weiß niemand besser als die Summe aller Marktkräfte von Angebot und Nachfrage, wo der richtige Preis ist: der richtige Preis für Zins, der richtige Preis für eine Währung – alles. Aber nein, es gibt „schlaue“ Leute, die meinen, sie wüssten es besser als der Markt. Sie können festlegen, wo die richtigen Zinssätze sind, sie können festlegen, wo die richtigen Währungskurse sind. Da müssen sich jedem, der ein paar Semester Volks- oder Betriebswirtschaft studiert hat, die Nackenhaare hochstellen. Es gibt z.B. Politiker, die drei Studiengänge begonnen, aber keinen abgeschlossen haben.

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.

Bei solchen Leuten wie dem Generalsekretär der SPD, Kevin Kühnert, da kriege ich einen Hals, wenn ich den reden höre. Der möchte gerne in Berlin, obwohl er vor Gericht abgeschmettert wurde, wieder einen Mietendeckel einführen. Als ob er damit irgendwelche Probleme lösen würde. Er verschärft die Probleme damit doch nur, wenn man sich anschaut, wie viele Investitionen schon reduziert wurden am Berliner Wohnungsmarkt, nachdem diese Entscheidungen getroffen wurden. Das heißt, das Angebot hat sich noch weiter reduziert – und damit ist das Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage noch schlimmer geworden.

Smart Investor: Kommen wir zu Ihren Fonds. Wie haben diese sich im schwierigen ersten Halbjahr geschlagen?

Schmitz: Mitte Mai war gemäß WirtschaftsWoche und Handelsblatt unser Schmitz & Partner Global Defensiv unter den wenigen Fonds, die 2022 noch ein leichtes Plus hatten. Der Schmitz & Partner Global Offensiv ist natürlich, weil er ja auch ganz anders ausgerichtet ist, ins Minus gelaufen – allerdings weniger als die Märkte. Auf den Defensiv-Fonds bin ich stolz, und der wird auch weiterhin genau seine vorsichtige Ausrichtung behalten, mit Schwerpunkt Schweizer Franken und norwegische Krone. Dann sind physisches Gold und Silber enthalten und auch Stabilisatoren wie Nestlé, Novartis und Roche. Diese Titel verfügen über eine herausragende Marktposition und zahlen seit etlichen Jahren eine steigende Dividende. Manche finden sie „langweilig“. Mich interessiert aber nicht, ob das jetzt spannend ist, sondern unsere Kunden wollen ja letztendlich eine gewisse Stabilität im Fonds haben – auch und gerade in schwierigen Börsenphasen wie der aktuellen.

Smart Investor: Ihre wichtigste Empfehlungen, um sein Kapital in diesen Zeiten zu erhalten?

Schmitz: Raus aus dem Euro! Ich kann nicht mein ganzes Vermögen in Schweizer Franken anlegen, aber es gibt keinen Grund, warum ich es im politisch heruntergewirtschafteten Euro halten sollte. Ein weiteres rotes Tuch ist für mich der Nachhaltigkeitseffekt. Da wird ein Popanz aufgebaut, indem man den Unternehmen Nachhaltigkeit oktroyiert. Aber gehen wir doch mal eine Stufe höher: Wieso kann ich in einem Staat nicht erst einmal Nachhaltigkeit installieren? Warum muss ich denn eine nachfolgende Generation jetzt schon mit gewaltigen Staatsschulden belasten? Was ich von den Unternehmen im Kleinen verlange, schaffe ich nicht, im Großen umzusetzen. Aber der einzelne Anleger hat doch die Chance, sich auf die Metaebene zu bewegen und zu sagen, wenn ich schon Nachhaltigkeitsaspekte einbauen will, dann fange ich doch mal an mit der Auswahl der Staaten. Da ist doch z.B. Norwegen viel nachhaltiger mit seinen inzwischen über 1.200 Mrd. EUR in seinem Pensionsfonds, der gut gestreut aus 70% Aktien besteht, als die Deutsche Bundesbank, die ebenfalls 1.200 Mrd. EUR an TARGET2-Forderungen hält – unverzinst und nicht einforderbar. Was ist denn da nachhaltiger? Da kriege ich doch Zustände!

Smart Investor: Danke für Ihre wie immer sehr markanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl



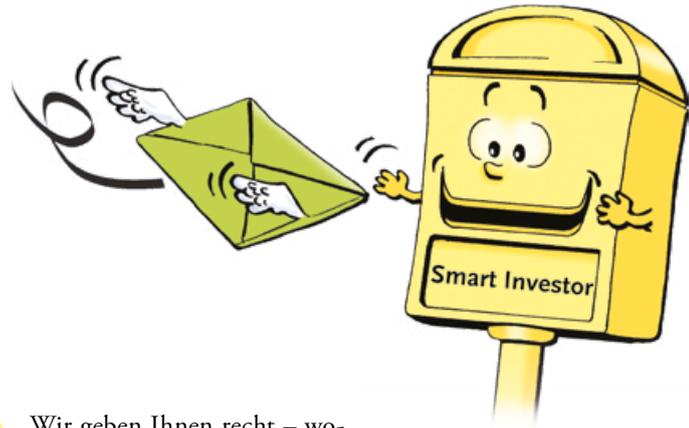
148 Jahre Edelmetallerfahrung.
ROBBE & BERKING
— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Leserbriefe

Top, die Wette gilt!



? Habeck & Uniper

Sie schreiben ja regelmäßig über unseren Wirtschaftsminister und sprechen ihm die Kompetenz ab. Bisher war ich nicht Ihrer Meinung. Inzwischen hat sich das geändert, definitiv nach seinem Lapsus bei Maischberger. Habeck hat weder Ahnung von Insolvenz noch vom Insolvenzrecht. Als Wirtschaftsminister muss er diese aber haben.

Der Staat hat einige seiner Beteiligungen der letzten Jahre erfolgreich abgeschlossen. Zu erwähnen wäre hier die Commerzbank. Nun steht mit Uniper womöglich eine weitere Gesellschaft an, die vom deutschen Staat, federführend durch Herrn Habeck, vor der Insolvenz gerettet werden könnte. Gab es einen jüngeren Artikel über Uniper im Smart Investor? Könnten Sie einen Beitrag recherchieren über Uniper und vor allem über die Konsequenzen einer Insolvenz bzw. einer Rettung durch den Staat?

Dieter Horneck

SI Unsere Politiker, nicht nur Herr Habeck, fallen immer wieder durch Inkompetenz auf. Insofern ist es nur eine Frage der Zeit, bis jeder Bürger in diesem Lande bemerkt hat, was hier abläuft. Spätestens wenn wir – etwas plakativ ausgedrückt – arbeitslos und immobil in unserer kalten Stube sitzen und unsere Essensmarken zählen ...

Derzeit über Uniper zu schreiben wäre mit zu vielen Unsicherheiten behaftet, da kann sich jederzeit etwas Neues ergeben. Durch einen Einstieg des Staates könnte zwar das Unternehmen gerettet werden – aber in der Regel findet dies durch einen Kapitalschnitt statt, im Zuge dessen die bisherigen Aktionäre mehr oder weniger enteignet werden. Dies war z.B. bei Commerzbank in der Finanzkrise 2009 der Fall.

Tatsächlich haben wir die Uniper-Aktien in unserer Februar-Ausgabe (Smart Investor 2/2022 auf S. 52), in der Nähe ihres Allzeithochs und noch vor dem Ukrainekrieg, in einer „Goodbye-Analyse“ als Verkaufskandidaten beschrieben. Seither hat sich der Aktienkurs ca. gezehntelt.

? „Great Reset“

Weltordnung im Wandel und Zerstörung von Freiheit und Wohlstand: Sie hatten zwar einige gute und meiner Meinung nach zutreffende Situationsbeschreibungen im Heft, aber ich hätte mir gewünscht, die Autoren und Interviewpartner wären gefragt worden, ob und welche Gegenmaßnahmen noch Aussicht auf Erfolg haben könnten.

Archi.medes

SI Wir geben Ihnen recht – wobei die Antworten hier in der Regel so ausfallen, dass die Menschen mehr informiert werden müssten, damit sie ihren Unmut auch auf der Straße zum Ausdruck bringen. Aus unserer Sicht wird dies ohnehin demnächst geschehen, aber eher im Sinne von sozialen Unruhen.

? Top, die Wette gilt!

Ihr Chefredakteur Ralf Flierl ist der Meinung, dass am 31.12.2024 mehr als 2 EUR für 1 USD bezahlt werden müssen. In seinem Editorial in Smart Investor 8/2022 sucht er für eine solche Wette nach einem Wettpartner. Ich stelle mich hierfür zur Verfügung. Ich bin sogar überzeugt, dass seine harte Prognose eintritt, aber Smart Investor ist meiner Meinung nach immer zu schnell und der Zeit voraus, wie z.B. beim Thema Crack-up-Boom. Die Fähigkeiten der EZB, sich zu verbiegen und einen künstlichen Wert wie den Euro durch Gelddrucken und weitere Verfassungsbrüche am Leben zu erhalten, sollte man nicht unterschätzen. Da der Smart Investor edelmetallaffin ist, lautet mein Wettangebot folgendermaßen:

Der Verlierer spendet einen Gold-Krügerrand zugunsten der Mopani-Stiftung, die Sie und Ihr Magazin immer so vorbildlich unterstützen.

Na, wie wäre es?

Andreas Grötting



Smart Investor 9/2022

SI Mein Wettangebot aus dem Editorial in Smart Investor 8/2022 gilt natürlich noch. Gerne nehme ich die Wette so an, wobei ich – um Missverständnissen vorzubeugen – sie so verstanden habe, dass der Euro nicht unbedingt genau „am 31.12.2024“ sondern „bis zum 31.12.2024“ unter 0,5 USD stehen muss. Das bedeutet, ich kann meine Wette erst am 31.12.2024 verlieren, Sie aber jederzeit bis dahin. Einverstanden? Die Idee, die Wettschuld in Form eines Gold-Krügerrands an die Mopani-Stiftung zu spenden, finde ich großartig. Dann freuen sich auch noch andere Menschen darüber, dass einer von uns beiden verliert.

Ralf Flierl

? Henne oder Ei?

Sehr interessant und treffend fand ich die Analyse des Charttechnikers Egon Tschol auf S. 38 in Heft 9/2022 und v.a. folgendes Statement darin:

„... die Geschichte zeigt, dass immer dann Aggressionen auftreten, wenn sich der Wirtschaftszyklus nach unten wendet. Es ist also umgekehrt – die Börse fiel nicht wegen des Ukraine-Konflikts, sondern die fallende Börse bzw. die damit in Zusammenhang stehende Kontraktion der Wirtschaft führt zu Unruhen, Kriegen, Engpässen etc.“

Dieter Hofmann

SI Es geht hier um das uralte Thema „Ursache vs. Wirkung“ bzw. „Henne oder Ei – was war zuerst?“ Tatsächlich erscheint es uns sehr oft so, dass uns über die Wissenschaft, die Medien und natürlich die Politik Wirkungen als Ursachen „verkauft“ werden. Auch beim Umbau der Gesellschaft/Wirtschaft, der uns als „Great Reset“ schmackhaft gemacht werden soll, kann man sich bei vielen Punkten fragen, ob hier nicht Wirkungen erzeugt und uns als Ursachen präsentiert werden.

? Liquidation eines Russlandfonds

Da ich annehme, dass Sie und vermutlich auch Ihre Leser diese Vorgehensweise interessiert, übermittle ich Ihnen in der Anlage das Kündigungsschreiben der Erste Asset Management GmbH. Übermittelt wurde mir dieses Schreiben mit einem Anschreiben meiner Hausbank, der Salzburger Sparkasse, vom 19.8.2022, mit dem Betreff „Fondsliquidation des Fonds ERSTE STOCK RUSSIA (ISIN AT0000A05SA6) per 07.10.2022“. Direkt helfen kann ich mir gegen diese Kündigung und damit Vernichtung von einem Teil meines Vermögens ja wohl nicht, oder haben Sie dazu Informationen/Vorschläge?

Max Mustermann

SI Gegen die Liquidierung ist aus Anlegersicht tatsächlich kein Kraut gewachsen. In der Regel wird der Fonds zum letzten festgestellten Kurs abgewickelt, in dem Fall vom 24.2.2022. Wichtig zu wissen ist noch, dass der Anleger Anspruch auf Nachzahlungen hat, wenn die Bank die russischen Wertpapiere später zu einem höheren Kurs veräußert, als sie im letzten NAV gebucht waren – was durchaus wahrscheinlich ist. Eventuelle Aufwertungsgewinne aus späteren Verkäufen kann also nicht die Fondsgesellschaft einstreichen, sondern sie müssen an die Anleger weitergegeben werden. Das gilt unseres Wissens auch für Fonds, die in Österreich aufgelegt wurden.

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.

? Stopp für ADR-Übertragung

Ich möchte Ihnen in aller Kürze meine Erfahrungen bei der Übertragung russischer ADRs mitteilen. Ich wollte – entsprechend Ihrem Rat aus dem Newsletter – meine russischen Papiere wie Gazprom, Aeroflot oder Norilsk auf den kasachischen Broker Freedom Finance übertragen, wo ich in den letzten Tagen ein Depot eingerichtet habe. Freedom hat mich nun informiert, dass die Übertragung inzwischen gesetzlich komplett untersagt sei. Eine gleichlautende Info gibt es von meiner depotführenden Commerzbank. Tja, Sanktionen gegen deutsche Aktienbesitzer, nicht gegen Russland. Haben Sie weitere Informationen?

Johann Eckmann

SI Solches Feedback erhalten wir inzwischen täglich. Wir sind fassungslos, wie die Bürokratie des Westens hier agiert. Den Russen kann man die Schuld allen Ernstes nicht zuweisen. Letztendlich läuft es wohl auf eine Zwangsabfindung hinaus. In unserem Newsletter haben wir darüber ausführlich berichtet und werden dies weiter tun.

? Blackout-Gefahr!?

Als Mitarbeiter des größten deutschen Übertragungsnetzbetreibers im Westen der Republik kann ich Ihnen versichern, dass hier die Gefahr eines Blackouts (zu Heft 9/2022 auf S. 16) stets im Fokus steht. Um einen solchen zu verhindern, werden in der Systemführung an 365 Tagen im Jahr 24 Stunden viele Anstrengungen unternommen, und das erfolgreich – trotz immer mehr stark schwankenden Stromversorgungsquellen (Wind, Sonne) und der Außerbetriebnahme von konventionellen Kraftwerken. Gleichzeitig wird in vielen Diskussionen mit der Politik und auch mit Brüssel auf die Gefahren der Veränderungen hingewiesen. Dazu gibt es große Arbeitsgruppen, die sich ausschließlich mit dem Wiederanlaufen der Versorgung nach einem eventuellen Blackout beschäftigen und auch damit, wie dieser verhindert werden kann. Und ja, die eingerichteten Mechanismen funktionieren, wie man letztes Jahr beim Ausfall einer Leitung im Grenzgebiet Frankreich/Spanien sehen konnte: sofortige Inselbildung und dann nach Behebung der Störung wieder Synchronisation der entstandenen Inseln.

Marc R.

SI Unser Leser **Archi.medes** dazu: Die Gefahr von Blackouts der Stromversorgung sehe ich auch aufgrund der weltfremden und fachlich inkompetenten nahezu gleichzeitigen Abschaltung von Atom- und Kohlekraftwerken, und fehlende Reserven, Backups und Leitungen bei Dunkelflaute. Bei zu hohem Anteil „Zappelstrom“ kann man eben keine stabile und sichere Versorgung aufrechterhalten. Problem auch, wie fährt man das Stromnetz nach einem Blackout wieder hoch, es gibt nur noch wenige kaltstartfähige Kraftwerke, die zunächst im Inselbetrieb Schritt für Schritt das Netz wieder aufbauen könnten. So ein Blackout könnte dann dazu führen, dass „eine Gesellschaft durch solche herausragenden Ereignisse völlig aus der Spur geraten kann“. Möglicherweise ist ein Stromausfall ein Schlüsselereignis, ein heilsamer (?) Schock, der zusammen mit der beginnenden galoppierenden Inflation ein Aufwachen der Massen bewirkt. ■

Buchbesprechung

„Das Feuer des Wassers“

Ein Buch, das weit hinter seinen Möglichkeiten bleibt. Doch der Reihe nach und die gute Nachricht vorweg: Wasserstoff ist tatsächlich eines der spannendsten Themen überhaupt. Das im Universum am häufigsten vorkommende Element spielt nicht nur bei der Hydrierung zur Herstellung synthetischer Kraftstoffe die entscheidende Rolle, sondern scheint auch als ultimativer (sauberer) Energielieferant der Zukunft geeignet zu sein. Anschaulich und umfassend nimmt Autor Timm Koch den Leser mit auf die chemisch-physikalische Reise durch das Wasserstoffuniversum, beleuchtet Forschungsanfänge und Wirtschaftlichkeitsaspekte, erläutert industrielle Anwendungsbereiche und ... verliert sich dann wieder in anstrengenden Anekdoten aus dem „Koch’schen Leben“, philosophischen Exkursen und romanesk geschriebenen Passagen.

Was bleibt, ist nicht Fisch, nicht Fleisch – ein Sachbuch so gespickt mit Meinungsbeiträgen und unnötigem Firlefanz, dass es physi(kali)sch beinahe schmerzt. Bevor man zu Themen wie Speichermöglichkeiten und Wasserstoffantrieb gelangt,

präsentiert sich Koch als schwitzender Tomaten- und Stangenbohnenanbauer, weintrinkender Buschbrandbeobachter („In meiner Seele tobt ein Feuerteufel“) und spätpubertierender Romancier („Sie zeigten mir eine Welt, wo man mit zwölf auffrisierten Mofas ohne Führerschein durch die Gegend flitzen konnte ...“). Aber vielleicht liegt ja in der Überwindung des Sachlichen und dem Forcieren des (vermeintlich) Unterhaltenen auch die Zukunft des Sachbuchs – not quite my tempo.

Fazit

Sympathisch ist, dass der Autor nicht dem Nimbus der Unfehlbarkeit anheimfällt. „Ich selber bin lange genug argumentativ in die CO₂-Falle getappt (...) Dennoch sehe ich mittlerweile die Dinge etwas differenzierter.“ Ob seine Meinung zu Putin – ein Diktator, der sehenden Auges den Sprung auf den Wasserstoffzug verpasst hat; eine „tragische Gestalt von schwerfälligem Verstand“ – sich bewahrheitet, erfährt der geneigte Leser dann im kommenden Werk. ■

Marc Moschettini



„Das Feuer des Wassers: Wasserstoff jetzt! Die Lösung unseres Energieproblems“

von Timm Koch; Westend Verlag; 240 Seiten; 13,00 EUR

Anzeige

BAUFI 24

Was wäre, wenn du dich gezielt vor steigenden Bauzinsen absichern könntest?

Besuche unser kostenloses Webinar für deine Fragen!

Expertinnen und Experten für Immobilienfinanzierungen analysieren für dich die momentane Zinslage rund um das Thema Bauzinsen, benennen Szenarien für die künftige Zinsentwicklung und zeigen Lösungen auf, wie du deine Finanzierung jetzt zinsfest machen kannst.



baufi24.de

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
ABO Wind	576002	54	Karora Resources	A2QAN6	44
Adler Group	A14U78	18	LEG IMMOBILIEN AG	LEG111	10, 20
Aftermath Silver	A2DMFN	44	Micron Technology	869020	56
Agnico Eagle	860325	44, 56	Mosaic	A1JFWK	48
AGROB Immobilien AG	501900	19	Newmont	853823	44
alstria office REIT-AG	A0LD2U	11	Nordex	A0D655	54
Altius Minerals (IK)	172912	48	Nutrien	A2DWB8	48
Amazon	906866	56	OCI	A1W4QF	48
Aroundtown Property Holdings	A2DW8Z	10, 20	Osisko Gold Royalties	A115K2	44, 45
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56	PNE	A0JBPG	54
British American Tobacco	916018	56	PREOS Global Office Real Estate AG	A2LQ85	16
Bunker Hill Mining	A2PK9X	45, 46	PSI Software	A0ZIJH	56
CA Immobilien Anlagen AG	876520	11	publity AG	697250	16
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	44	RATIONAL	701080	56
Camoco	882017	56	Ringmetall	A3E5E5	56
Compleo Charging Solutions	A2QDNX	54	SAF-HOLLAND	SAFH00	52
Continental	543900	50	Salesforce	A0B87V	56
CORESTATE Capital Holding S.A.	A141J3	18	Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	722400	19
CropEnergies	A0YLAU	56	Silver Lake Resources (IK)	A0MSWY	56
Deutsche EuroShop AG	748020	18	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Einhell	565493	56	Sixt	723132	56
Energiekontor	531350	54	Southern Silver Exploration (IK)	A12BX1	44
Enphase Energy	A1JC82	50	SSR Mining (IK)	A2DVL6	56
Eyemaxx Real Estate AG	A0V9L9	18	STEICO	A0LR93	56
FCR Immobilien AG	A1YC91	16	TAG Immobilien AG	830350	20
GATEWAY REAL ESTATE AG	A0JJTG	16	TLG IMMOBILIEN AG	A12B8Z	11
Gazprom	903276	56	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	56
GCM Mining	A3C8QY	44	VERBIO	A0JL9W	54
GESCO	A1K020	52	VERBUND	877738	56
GORE German Office Real Estate AG	A0Z26C	16	Verde AgriTech (IK)	A3DSKL	48
Grand City Properties S.A.	A1JXCV	10	Vonovia SE	A1ML7J	10, 12, 20
K+S	K5AG88	48	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56

Die in der Tabelle auf S. 14/15 vorgestellten Immobiliengesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt, es sei denn, sie wurden explizit besprochen.

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2023

Indien: Gigantischer Markt mit Potenzial

Nebenerträge: Interessantes fernab des DAX

Lebensart & Kapital: San Marino & Panama

Goldentwicklung: Spielball der Geopolitik

Deep Value: Aktien zu Tiefstpreisen

Türkei: Die vermutlich verkannteste Börse

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Enteignung: Die Folterwerkzeuge des Staates

Tipps: Die Empfehlungen unsere Redakteure

NFTs: Über die Digitalisierung des Vermögens

Kapitalschutz: Was man jetzt noch tun kann

Fonds: Wenn der Manager anonym ist

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Kapitalmarktausblick 2023: Neues Spiel

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 10 (Oktober)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Konrad Badenheuer, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Grüne, Elias Huber, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Josef Obermeier, Frank Sauerland, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Dirk Stöwer, Willy Wimmer

Interviewpartner:

Christian Henke, Johannes Maier,
Dr. Holger Schmitz

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:

16.9.2022

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Datenschutz:

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

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Less Trust

Von Willy Wimmer (CDU), ehemaliger Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium



Wie groß die Misere des britischen Wirtschafts- und Soziallebens auch ist, London geht unverdrossen seiner Lieblingsbeschäftigung nach: „Global Britain“, wenn auch nur noch im Matchbox-Format. Dabei sind es oft die anderen, deren junges Leben im Interesse des Empire geopfert wird. So auch in der Ukraine: Nachdem – laut Feststellung der OSZE – ab dem 16.2.2022 ukrainische Artillerieüberfälle den jahrelangen Bürgerkrieg im Donbass mit mehr als 13.000 Toten erneut befeuert hatten, überschritten russische Streitkräfte am 24.2.2022 die russisch-ukrainische Grenze. Noch kurz zuvor hatte Bundeskanzler Olaf Scholz anlässlich seines Moskaubesuchs diese Toten in menschenverachtender Weise relativiert. Die fragwürdige Botschaft: Was gelten russische Leben, wenn es um die Durchsetzung westlicher Ziele geht?

Mit der Torpedierung aller auf Beendigung der Feindseligkeiten abzielenden Verhandlungen zeigte die Achse Washington-London ihren ganzen Zynismus. Ein Schweigen der Waffen darf es nicht geben. Da sind sich Washington und London einig. Frau Nuland,

Washingtons Posaunenengel für NATO-Kriegszüge, hatte noch zum Kiewer Putsch im Jahr 2014 das in den Sand gesetzte US-Investment von 5 Mrd. USD beklagt. Dem waren seither weitere Budgets in mehrfacher Höhe nachgefolgt. „À fonds perdu“ will man das Ganze nicht abschreiben, solange sich noch ukrainische Formationen für die eigenen Interessen verheizen lassen. Danach, wenn der große Stoß gegen Russland geführt werden soll, steht die Frage nach NATO-Bodentruppen an.

Denn darauf ist alles abgestellt – und das schon seit Jahrzehnten. Die Charta von Paris vom November 1990 war gerade erst verabschiedet, als durch die Wolfowitz-Doktrin aus dem Frühjahr 1992 die neue, alte Stoßrichtung festgelegt wurde – diesmal gegen Russland statt gegen die Sowjetunion. Nach dem Putsch von Kiew im Jahr 2014 und den unmittelbar folgenden bürgerkriegsähnlichen Vorkommnissen war vielen in Europa klar, dass nur in dem Minsk-Verständigungsansatz eine Chance zur Befriedung bestand. Aber die USA und Großbritannien waren schon hier eher an der Sabotage des Minsk-Prozesses interessiert. Bis zum letzten Augenblick haben die USA alles unternommen, Sicherheitsstrukturen für die Ukraine vorzusehen, die die fehlende NATO-Mitgliedschaft ersetzen sollten.

Nun tritt Liz Truss, die von der Queen in einer ihrer letzten Amtshandlungen frisch vereidigte Premierministerin Großbritanniens, dieses Erbe an. Schon als Außenministerin schien sie den Falken Boris Johnson zu überflügeln. Truss bedeutet für unsere Zukunft also „less trust“ (= weniger Vertrauen). Eine Friedensregelung wird kaum getroffen werden. Die Zielvorgabe wurde auch durch die deutsche Außenministerin Baerbock verbalisiert: Es gehe darum, Russland auf die Knie zu zwingen. Für ein deutsches Regierungsmitglied, das den besonderen Verpflichtungen aus dem Zweiten Weltkrieg verbunden ist, waren das ungeheuerliche Aussagen. Es geht um nicht mehr oder weniger als die Vernichtung des uns bekannten Russland. Durch Nord Stream 2 soll und wird danach Gas fließen. Es wird aus Russland stammendes Gas sein, allerdings unter US-Kontrolle. Dem Vernehmen nach hat US-Staatssekretärin Nuland Anfang Oktober 2021 bei ihrem Besuch in Moskau ein entsprechendes „letztes Angebot“ unterbreitet: bedingungslose Kapitulation Russlands und russische Gefolgschaft für die angelsächsische Welt. So sieht vermutlich der Auftakt zu Armageddon aus. ■



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

SICHERER ALS FORT KNOX.

Das **Schließfach** von
Degussa in Ihrer Nähe.

UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ Bankenunabhängig
- ◆ Höchste Sicherheitsstandards
- ◆ Diskret

DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



JETZT SUCHEN