Das Magazin für den kritischen Anleger

12 2022 | 12,00 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Die finale Senkrechte

Wenn das Geld verfällt

Nebenwerte:
Nischenplayer im Blickpunkt

Schwellenländer:
Türkei und Indien mit guten Chancen

Deep Value:
Perlen aus Osteuropa zu Schleuderpreisen

STABILITAS FONDS

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

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

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

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

Letztes Aufbäumen!

Ralf Flierl, Chefredakteur

Seit vielen Jahren weisen wir auf die Fehlentwicklungen im Finanz- und Geldwesen hin, insbesondere auf die Überschuldung von vielen Staaten und Unternehmen. Und jedes Mal konnten die Zentralbanken mit immer neuen Geldflutungen den Karren wieder aus dem Dreck ziehen. „Et hätt noch emmer joot jejange", wie unser Leser Clemens Schneider letztens in breitestem Kölsch kommentierte.

Auf den ersten Blick stimmt das, wenn man es aus Sicht der gängigen, keynesianisch geprägten Ökonomie betrachtet. Bei Keynes ist quasi alles erlaubt; negative Rückkopplungen z.B. von Gelddruckorgien sieht er nicht bzw. erst sehr weit in der Zukunft. In diesem Zusammenhang prägte er auch seinen berühmten Satz: „In the long run, we are all dead." Recht frei übersetzt: „Nach mir die Sintflut."

Allerdings ist unsere Sicht auf die Wirtschaft und auf das Geldwesen „österreichisch" geprägt, was in etwa genau dem Gegenteil des Keynesianismus entspricht. Bei den Austrians ist es eben nicht einerlei, wie viel Geld man in die Wirtschaft pumpt. Das hat Auswirkungen – wenn auch nicht sofort für jedermann sichtbar. Man könnte hier von einem ökonomischen Karma sprechen, welches irgendwann seinen Tribut fordert. Und zwar vermutlich jetzt! Warum das? Weil die Zinsen im Euroland in den letzten Monaten eine eindeutige, drastische Wende nach oben vollzogen haben und die Teuerung den Zentralbanken nun zwingend davonlaufen wird.

Da die anstehende Rezession in Verbindung mit einer dramatischen Pleitewelle die Wirtschaft und auch die Gesellschaft brachial treffen werden, dürfte das „muntere" Gelddrucken und Geldausgeben – Stichwort: „Doppelwumms" – nur so weitergehen. Schließlich hoffen die Politiker, damit das Schlimmste noch zu verhindern. Diesmal wird das aber ganz konkrete und für jedermann spürbare Auswirkungen haben: Einerseits wird die Inflation nun durch die Decke gehen und damit eine breite „Blutspur" in der Gesellschaft hinterlassen, andererseits dürften Fluchtmechanismen in Gang gesetzt werden, um dem enormen Kaufkraftverfall des Geldes doch noch zu entkommen.

Wir werden es also nun mit einem waschechten Crack-up-Boom zu tun haben, dessen sichtbarstes Zeichen vermutlich ein steiler Anstieg bei Aktienindizes bzw. Aktien mit hoher Preissetzungsmacht sein wird. Der vor zwei Jahren verstorbene legendäre Wirtschaftsjournalist Paul C. Martin beschrieb dieses Phänomen mit einer „finalen Senkrechten". Damit meinte er genau dieses letzte Aufbäumen der Märkte bei gleichzeitigem Kollaps der Währung. Er wird noch befeuert werden durch Lieferkettenprobleme, Energieengpässe und Nahrungsmittelknappheiten – mehr in unserer Titelgeschichte ab S. 34. Passend dazu finden Sie das ausführliche Interview mit dem Bestsellerautor Dimitri Speck zum Platzen der Allesblase ab S. 58.

Fernab dieser düsteren Makrosicht finden Sie in diesem Heft vielerlei Investmentideen zu deutschen Small- und Micro Caps ab S. 6 und 10, zu interessanten Titeln aus der Türkei (S. 12), Indien (S. 16), Osteuropa/Asien (S. 48) und zu potenziellen Turnaround-Kandidaten auf S. 52.

Seien Sie gespannt!

Ralf Flierl

4. METALLORUM
GOLD-KONGRESS
FORUM FÜR VERMÖGENSSCHUTZ

WÜRZBURG | 03.12.2022
HOTEL MELCHIOR PARK
11.00 – ca. 18.00 UHR

Alles zum Vermögensschutz mit unseren Top-Experten:

- Felix Früchtl
- Josef Schöftenhuber
- Manuel Schellmann
- Tino Leukhardt
- Alexander Dros

NUR WENIGE PLÄTZE!

Jetzt kostenlos anmelden!

METALLORUM-EVENTS.DE

Bild: © ipopba – stock.adobe.com

Bild: © rudi1976 – stock.adobe.com

ab S. 6

Nebenwerte

Sowohl das Small-Cap- (ab S. 6) als auch das Micro-Cap-Segment (ab S. 10) verzeichneten in den letzten Monaten teils drastische Kurseinbrüche. Im Umkehrschluss bieten sich dadurch aber wieder attraktive Einstiegschancen bei ausgewählten Aktien. Wir haben insgesamt 13 Einzelwerte für Sie genauer unter die Lupe genommen.

ab S. 12

Türkei & Indien

Investieren in der Türkei? Da denkt man sofort an Inflation, Lirakrise, Erdoğans autokratischen Führungsstil oder den coronabedingten Tourismuseinbruch. Allerdings gibt es auch Pluspunkte wie die modernen Infrastrukturprojekte und eine gute/günstige Energieversorgung. Worauf man achten sollte und welche Unternehmen sich anbieten, beleuchten wir ab S. 12. Wer sich für den indischen Markt interessiert, findet ab S. 16 komprimiertes Hintergrundwissen und konkrete Investitionsmöglichkeiten.

Titelstory: Die finale Senkrechte S. 34

Kurz nach der Finanzkrise des Jahres 2008 thematisierte Smart Investor 2009 erstmals den Crack-up-Boom als das unvermeidliche Endstadium einer ausufernden „Rettungspolitik", die im Wesentlichen Gelddruckerei war. Inzwischen sind 13 Jahre vergangen, die weltweiten Schulden sind weiter massiv angewachsen und die Eurozone wird seit Monaten von einer Rekordinflation geplagt. Der Crack-up-Boom wäre da nur die logische Folge einer beschleunigten Flucht aus dem Geld. Hat das Endspiel um den Euro also begonnen? Dieser Frage und dem besonderen Wesen der Katastrophenhausse, die eben kein Zeichen der Prosperität ist, spüren wir in der Titelgeschichte ab S. 34 nach.

Bild: © © Rudolf Schuppler, © stock-adobe.com

Märkte

6 Nebenwerte: Unter Druck

10 Micro Caps: Klein, aber oho

12 Türkei-Investments: Licht und Schatten am Bosporus

16 Indien-Investments: Heller Stern am Himmel Südasiens

Hintergrund

18 Politik & Gesellschaft: Viel Schatten und ein bisschen Licht

20 Ukrainekrieg: Endspiel Europa

21 Österreichische Schule: „Go East!"

24 Lebensart & Kapital – International: Panama

26 Phänomene des Marktes: Anonymes Fondsmanagement

Fonds

28 Inside: Nebenwertefonds/-ETFs

30 Analyse: Deutsche Aktien SYSTEM

31 Kolumne: Kosto hatte recht; Gastbeitrag von Felix Schleicher, VAA Value Advisors

32 Analyse: FU Fonds – Multi Asset Fonds; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing

33 News, Facts & Figures

Bild: © m.mphoto – stock.adobe.com

S. 48

Deep Value

Umgangssprachlich könnte man Deep Value auch als „völlig aus der Mode" bezeichnen. Genau deshalb werden hohe intrinsische Werte vom Kapitalmarkt phasenweise schlicht übersehen. Bei Themen wie Kohlekraftwerken, Georgien oder slawischen Kreditmärkten schlägt das Investorenherz in den meisten Fällen eben nicht höher. Allerdings könnte dort bereits die kleinste Veränderung als Initialzündung für eine Wiederentdeckung wirken – ab S. 48 stellen wir Ihnen fünf vielversprechende Einzelaktien aus Osteuropa vor.

S. 45, 58

Interviews

Makroanalyst Christian Vartian argumentiert überraschend, dass es in den letzten Monaten überhaupt keine Inflation gegeben habe: Denn entscheidend für diese sei die tatsächlich bewegte Geldmenge. Der gegenwärtige Zustand wäre hingegen besser mit dem Schlagwort „deflatorische Mangelteuerung" beschrieben – weiterführende Details auf S. 45. Mit Dimitri Speck haben wir über sein neuestes Buch, „Die größte Finanz-Blase aller Zeiten", gesprochen, welche nach seiner Einschätzung bereits im Platzen begriffen ist – 40 Jahre aufgestaute Inflation könnten nun nachgeholt werden. Welche Auswirkungen und Implikationen dies mit sich bringt, skizzieren wir ab S. 58.

Research – Märkte

34 Titelstory / Das große Bild: Die finale Senkrechte
35 Jubiläum: Hören Sie auf Dr. Bruno Bandulet!
40 Löcher in der Matrix
41 Charttechnik
41 Intermarketanalyse
42 Quantitative Analyse
42 sentix Sentiment
43 Relative Stärke
44 Edelmetalle: Qual der Wahl
45 Interview: „Deflatorische Mangelteuerung"; Gespräch mit Christian Vartian
47 Rohstoffe: Gold erstrahlt in neuem Glanz

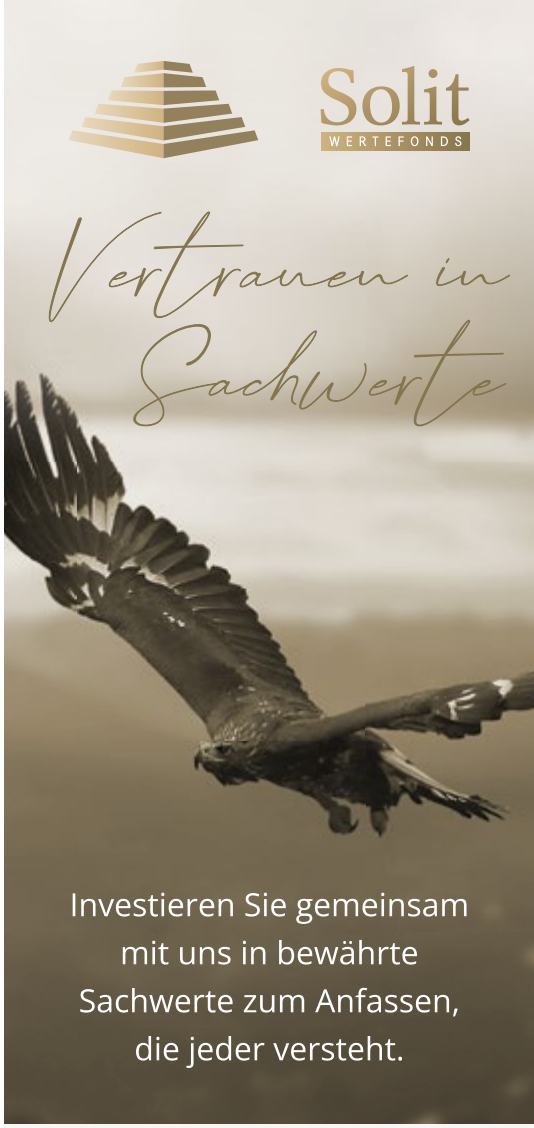
Research – Aktien

48 Aktien im Blickpunkt: Deep Value in Osteuropa
50 Buy or Goodbye: Chesapeake Energy und Hypoport SE
52 Turnaround-Aktien: Technologien für die Zukunft
54 Anleihen: Euro-High-Yields
56 Musterdepot: Vom Markt abgehängt

Potpourri

58 Interview: „Jetzt werden mehr als 40 Jahre aufgestaute Inflation nachgeholt"; Gespräch mit Dimitri Speck
62 Leserbriefe: Fragen und Statements
64 Buchbesprechung: „Hunter Bidens Laptop from Hell"
66 Zu guter Letzt: Vergessene Fakten

65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2023



Der SOLIT Wertefonds

Minenaktien · Physisches Gold · Bitcoin

einzigartig
werterhaltend
breit gestreut
100 % transparent
faire Kosten

Informieren Sie sich unter:

SOLIT-FONDS.DE

Nebenwerte

Unter Druck

Bild: © fuzzbones – stock.adobe.com

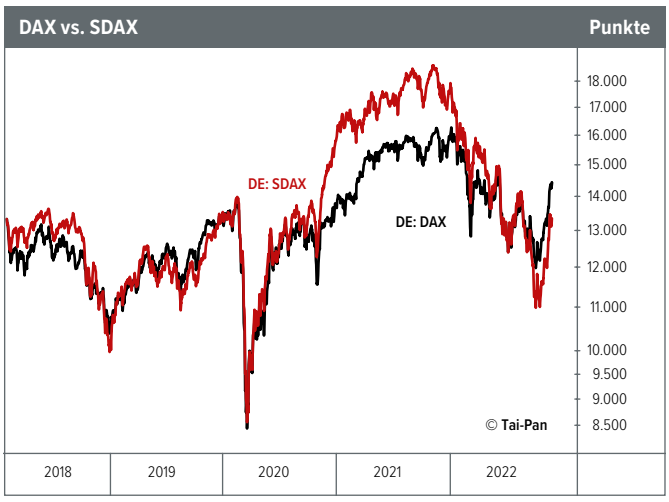
Die schwierige Gesamtlage aus Krieg, Inflation und Zinswende belastete auch vielerlei Nebenwerte. Das Durchhaltevermögen der Investoren wurde dadurch auf eine harte Probe gestellt.

Starker Gegenwind

Zu behaupten, ein Nebenwerteinvestment habe in den vergangenen Monaten einiges an Gegenwind aushalten müssen, erscheint angesichts der Vielzahl an Krisen geradezu untertrieben. Kursverluste von 50% oder mehr waren leider keine Ausnahme, sondern fast schon die Regel. Ein recht valides Bild der Situation bildet hierzulande der SDAX ab, in dem 70 Small Caps aus ganz unterschiedlichen Branchen enthalten sind. Für den Nebenwerteindex stand noch Anfang November ein Jahresminus von über 30% zu Buche. Dadurch rutschte auch die Performance auf Sicht von drei und fünf Jahren in den negativen Bereich. Man könnte also resigniert feststellen, dass es besser gewesen wäre, man hätte sein Geld während dieser Zeit nicht in Nebenwerten angelegt. Doch das ist nicht die ganze Wahrheit: Zum einen notierte der Index noch vor Ausbruch des Ukrainekriegs auf einem Allzeithoch, zum anderen geht gerade unter Small Caps die Performanceschere extrem auseinander. Während sich einige Titel in den letzten drei bis fünf Jahren verdoppeln oder verdreifachen konnten, mussten andere wiederum Kursverluste von 80% oder gar 90% hinnehmen.

Was dennoch für Small Caps spricht

Diese Performanceunterschiede sind am Ende jedoch kein Argument gegen Nebenwerte. Sie zeigen vielmehr, wie wichtig Stock Picking und damit eine fundamentale Analyse jedes einzelnen Unternehmens ist. Darüber hinaus belohnen Small Caps eine größere Risikobereitschaft in guten Börsenzeiten mit einer messbaren Outperformance gegenüber Standardwerten. Dies zeigte sich zuletzt im Zeitraum vom Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 bis zum Jahreswechsel 2021/22 (siehe. Abb. 1). Die geringere Liquidität mancher Aktien kann somit in beide Richtungen Kursausschläge verstärken. Sowohl Über- als auch Untertreibungen sind daher ein gängiges Phänomen im Small-Cap-Segment. Auch die oftmals stärkere Fokussierung auf ein besonders attraktives Marktsegment ist ein valides Argument für ein Nebenwerteinvestment. Während in DAX-Konzernen meist angestellte Manager den Kurs bestimmen, werden viele SDAX-Firmen noch von ihren Gründern oder deren Familien geführt. Da diese ebenfalls umfangreiche Aktienpakete besitzen, sollte ein Gleichlauf der Interessen gewährleistet sein. Natürlich gibt es auch hier Ausnahmen und (abschreckende) Gegenbeispiele.



Digitale Champions

Investitionen in eine moderne IT-Landschaft und die Digitalisierung bleiben Megatrends, die selbst in einer Rezession für viele Unternehmen höchste Priorität besitzen. Davon profitieren der IT-Dienstleister **GFT** und die Münchner **ATOSS Software**. Letztere zählt zu den führenden Anbietern von Personalmanagementsoftware. Atoss' Kunden sind zunehmend bereit, langfristige Abo- und Wartungsverträge abzuschließen, die bei dem Softwarehaus zu wiederkehrenden Erlösen führen. Auf über 60% stieg zuletzt der Anteil solcher Abonnements am Gesamtumsatz. Auch deshalb zeigte sich der Vorstand optimistisch, die Jahresziele bei Umsatz und Profitabilität (110 Mio. EUR, EBIT-Marge von 25%) sogar leicht übertreffen zu können. Bis zum Jahr 2025 strebt Atoss nunmehr eine EBIT-Marge von 30% an. Selbst für einen Softwarehersteller ist das ein Spitzenwert. Nach einer Kurshalbierung bietet die Aktie des SDAX-Mitglieds nun die Chance zum (Wieder-) Einstieg. Gleich mehrfach setzte der GFT-Vorstand in diesem Jahr die eigene Prognose herauf. Aktuell peilt der Digitalisierungsspezialist ein Vorsteuerergebnis von 66 Mio. EUR an (Vj.: 40 Mio. EUR). Da die Nachfrage nach komplexen Digitalisierungslösungen ungebrochen sei, dürfte sich die Erfolgsstory 2023 fortsetzen – wenngleich mit verringerter Dynamik. Interessant an GFT ist der hohe Geschäftsanteil von über 60% in der Region

„UK, Nord- und Lateinamerika". Brasilien ist inzwischen der größte Einzelmarkt. Branchenseitig bleiben Banken die wichtigste Kundengruppe, aber auch Versicherungen und Industrieunternehmen fragen GFTs Clouddienste sowie Big-Data- und KI-Anwendungen immer stärker nach. Über die GFT-Aktie partizipieren Anleger an weltweit weiter steigenden IT-Ausgaben.

Wie auf Schienen

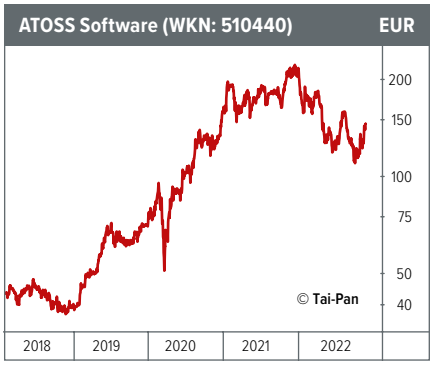
Zahlreiche Länder weiten derzeit ihre Investitionen in die Bahninfrastruktur massiv aus. Neben den politischen Anstrengungen hinsichtlich einer klimaschonenderen Mobilität, die den Bau neuer Strecken erforderlich macht, fließen gleichzeitig Milliarden in die Instandhaltung bestehender Strecken. Beim Bahninfrastrukturkonzern **Vossloh** sind die Auftragsbücher folglich mehr als gut gefüllt. Konkret lag der Auftragsbestand zum Ende des dritten Quartals um fast 50% über dem des Vorjahreszeitraums. Auch das Verhältnis von Aufträgen zu Umsätzen signalisiert mit einem Wert von 1,27 kräftiges Wachstum. Zu der guten Orderlage haben neben wichtigen Großaufträgen in China und Ägypten für Schienenbefestigungssysteme zum Bau neuer Hochgeschwindigkeitsstrecken auch die Ausweitung eines mehrjährigen Rahmenvertrags mit der Deutsche-Bahn-Tochter DB Netz AG beigetragen. Die Vossloh-Aktie könnte nach einer monatelangen Bodenbildung nun von Anlegern neu entdeckt werden.

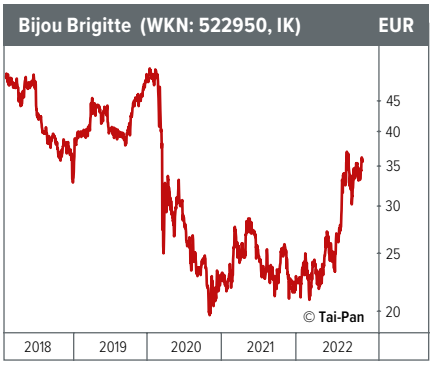
Die Berliner **IVU** (IK) hilft den Betreibern von Bussen und Bahnen bei der Modernisierung ihrer IT-Systeme. Das Kernprodukt „IVU.suite" bildet alle Bereiche eines Verkehrsunternehmens ab. Angefangen bei der Betriebs- und Netzplanung über die Disposition und das Leitstellenmanagement bis hin zum Ticketing können sich IVU-Kunden nach dem Baukastenprinzip die für sie passenden Module zusammenstellen. Einen wichtigen Beitrag liefern die Lösungen der Berliner zudem bei der Elektrifizierung des ÖPNV. Operativ kommt indes vieles auf einen planmäßigen Verlauf des Schlussquartals an. Mit einem Auftragsbestand, der den geplanten Jahresumsatz von über 105 Mio. EUR komplett abdeckt und weit in das nächste Jahr hineinreicht, sind die Voraussetzungen hierfür gegeben.

Lichtblick im Konsum

Selbst im Konsumbereich warten spannende Storys auf ihre Entdeckung. Eine bietet der Modeschmuckhändler **Bijou Brigitte** (IK). Nach dem Auslaufen der Corona-Beschränkungen hat das Geschäft spürbar an Fahrt aufgenommen. So konnte die Gesellschaft nach einem bereits guten zweiten Quartal auch für das dritte Vierteljahr starke Umsatzzahlen vermelden. In Summe lagen die Erlöse in den ersten neun Monaten um 52% über dem noch von Lockdowns stark beeinflussten Vorjahreszeitraum. Für das Gesamtjahr stellen die Hanseaten Umsätze ▶

Anzeige





zwischen 280 Mio. und 300 Mio. EUR (Vj.: 216 Mio. EUR) in Aussicht, wobei ein Übertreffen der Prognose wahrscheinlich ist. Für Bijou Brigitte bleibt das stationäre Geschäft von großer Bedeutung. Modeschmuck ist ein typischer Mitnahmeartikel, der meist impulsiv gekauft wird. Es erscheint nicht ausgeschlossen, dass der bislang sehr breite Korridor bei der Vorsteuerprognose von 20 Mio. bis 35 Mio. EUR demnächst am oberen Ende präzisiert wird. In jedem Fall lässt der Turnaround in Verbindung mit den hohen Cashreserven wieder eine Dividende in Höhe von 3 EUR zu. Eventuell wird man die Aktionäre für den Ausfall aus der Corona-Zeit auch mit einem Bonus belohnen.

Auftragsflut für Anlagenbauer

Die zuverlässige Versorgung mit bezahlbarer und möglichst klimaschonender Energie bestimmt nicht erst seit dem Beginn des Ukrainekriegs vielzählige Debatten. Genau hier kommt **2G Energy** als Hersteller sogenannter Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen ins Spiel. Diese können wahlweise mit Gas, Biogas oder auch mit Wasserstoff betrieben werden. Angesichts der hohen Energie- und Strompreise amortisiert sich eine solche Anlage teilweise in weniger als zwei Jahren. Die parallele Erzeugung von elektrischer und thermischer Energie ist ein weiterer Vorteil der dezentralen Technologie. Weltweit sind bislang über 7.000 Anlagen von 2G in Betrieb. Da man deren Wartung ebenfalls übernimmt, legt auch das besonders profitable Servicegeschäft kontinuierlich zu. Auf der Grundlage weiterhin hoher Auftragseingänge und einer rechtzeitigen Bevorratung mit notwendigen Komponenten erscheint im laufenden Jahr das obere Ende der Umsatz-Guidance bei 310 Mio. EUR (Vj.: 266 Mio. EUR) in Reichweite. Für das Jahr 2024 erwartet der Vorstand bereits Erlöse von bis zu 390 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge zwischen 8,5% und 10%.

Eher spätzyklisch ist das Geschäft des Pumpen- und Armaturenherstellers **KSB**. Das pfälzische Traditionsunternehmen hob jüngst seine Prognose für den Auftragseingang auf eine Spanne zwischen 2,8 Mrd. und 3,0 Mrd. EUR an. So erhielt man den Zuschlag für mehre Großprojekte im Bereich Energie. Die Hochdruckpumpen von KSB kommen in fast allen Kraftwerksarten sowie in einer Vielzahl an Industrieanlagen zum Einsatz. Außerdem sind sie bei der Gewinnung, dem Transport und der Entsorgung von (Ab-)Wasser unverzichtbar. Die Vorzugsaktie wird zurzeit mit einem Abschlag von über 30% auf den Buchwert und zu einem 2023er-KGV von fünf gehandelt – für einen Weltmarktführer viel zu wenig.

Post-Corona-Blues

Während die meisten Unternehmen unter der Pandemie zu leiden hatten, wurden andere als „Corona-Profiteure" zum Liebling der Investoren. Doch auf den Hype folgte längst der Kater. Deutlich wird dies auch am Kursverlauf der Aktie der **Shop-Apotheke**. Dabei machte die operative Entwicklung zuletzt Hoffnung. So zog das organische Wachstum der Onlineapotheke im dritten Quartal wieder auf 20% an. Im Gesamtjahr sollen es zwischen 15% und 25% werden. Noch erfreulicher ist die Tatsache, dass es dem Unternehmen gelungen ist, auf EBITDA-Basis in die Gewinnzone zurückzukehren. Verbesserte Preise, ein straffes Kostenmanagement und ein optimiertes Sortiment waren dafür verantwortlich. Gleichzeitig nahm die Zahl der aktiven Kundenaccounts im Jahresvergleich auf 8,9 Mio. zu (Vj.: 7,9 Mio.). Damit scheint Shop-Apotheke besser unterwegs zu sein als die Schweizer Konkurrenz Zur Rose (DocMorris). Kurzfristig hängt vieles am weiteren Rollout des E-Rezepts. Da der Zeitplan für die flächendeckende Einführung schon mehrfach nicht eingehalten wurde, bleibt das volatile Papier vorerst nur etwas für Trader.

Fazit

Nebenwerte gehören weiterhin in jedes diversifizierte Aktiendepot. Daran ändern selbst die Krisen dieser Zeit nichts. Wie hoch ihr Anteil sein sollte, hängt von individuellen Parametern ab (Risikoeinstellung, Anlagehorizont).

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022	Perf. lfd. Jahr
2G Energy [DE]	A0HL8N	23,85	427	266	310	0,77	0,84	1,12	21,3	0,15	0,6%	-8%
ATOSS SOFTWARE [DE]	510440	143,00	1.137	97	112	2,43	2,52	2,82	50,7	1,84	1,3%	-34%
Bijou Brigitte [DE] (IK)	522950	35,50	273	216	300	2,21	3,90	4,60	7,7	3,00	8,5%	64%
GFT [DE]	580060	35,35	931	566	730	1,14	1,82	2,14	16,5	0,50	1,4%	-23%
KSB Vz. [DE]	629203	317,00	274	2.340	2.450	53,60	60,00	68,00	4,7	9,26	2,9%	-13%
IVU [DE] (IK)	744850	15,34	268	103	109	0,53	0,64	0,75	20,5	0,24	1,6%	-27%
Shop-Apotheke [NL]	A2AR94	44,02	801	1.100	1.300	-4,15	-4,00	-2,20	neg.	0,00	0,0%	-61%
Vossloh [DE]	766710	40,00	702	942	1.020	1,31	1,80	2,35	17,0	1,00	2,5%	-11%

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR*

Quelle: eigene Schätzungen

Morgan Stanley

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

Smartbroker

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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Micro Caps

Klein, aber oho

Sie sind die „Leichtgewichte" unter den Nebenwerten. Micro Caps mit einem Börsenwert von bis zu 50 Mio. EUR werden auch deshalb vielfach übersehen.

Bild: © ipopba – stock.adobe.com

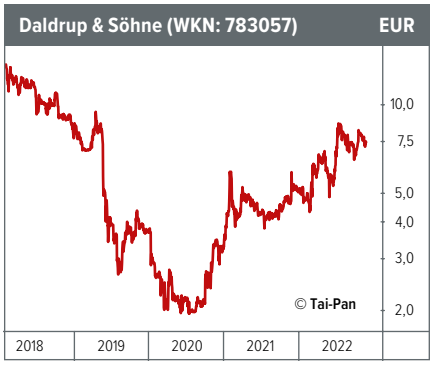
Die Zukunft des Assetmanagements

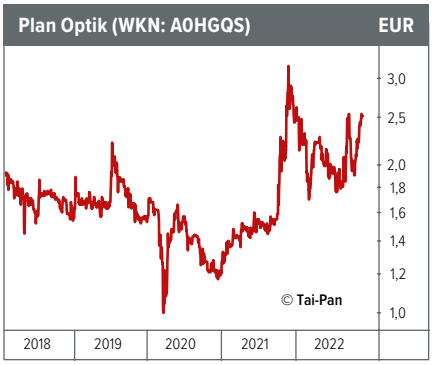
Die Digitalisierung des Asset- und Vermögensmanagements hat die **niiio finance group** mit ihrer cloudfähigen, skalierbaren Softwareplattform im Blick. Zur Klientel zählen private Vermögensverwalter, Family Offices, Sparkassen sowie Privat- und Genossenschaftsbanken, die mit der niiio-Lösung fast alle Aufgaben von der Kundenakquise über die Orderausführung bis zum Reporting digitalisieren können. Das Angebot ist als Software-as-a-Service-(SaaS-) Lösung konzipiert, womit ein hoher Anteil wiederkehrender Erlöse einhergeht. An ehrgeizigen Zielen fehlt es hier nicht: So möchte der Vorstand einmal die europaweit führende SaaS-Plattform betreiben. Zuletzt konnte die Kreissparkasse Köln als Neukunde gewonnen werden. Auch Übernahmen sind Teil der Wachstumsstrategie. Der im laufenden Jahr erwartete Umsatzsprung auf 7,5 Mio. bis 7,9 Mio. EUR (Vj.: 2,4 Mio. EUR) ist daher teilweise auf die Konsolidierung zweier Zukäufe zurückzuführen. Auf EBITDA-Basis strebt niiio ein ausgeglichenes bis leicht positives Ergebnis an. Dennoch tut sich die Aktie erwartungsgemäß im aktuellen Börsenumfeld recht schwer.

Gefragte Dienstleister

Sicherheit ist ein menschliches Grundbedürfnis. Davon profitiert der Sicherheitsdienstleister **SDM** (IK). Die Gesellschaft unter Leitung des Vorstands Oliver Reisinger notiert sein Ende 2021 im Freiverkehr. SDM hat sich zum Ziel gesetzt, im stark fragmentierten Markt privater Sicherheitsfirmen auch über Zukäufe aggressiv zu wachsen. Bislang ist man vor allem in München und dem Umland vertreten, wo man neben dem klassischen Werk- und Objektschutz auch Revier- und Streifendienste anbietet. Erst kürzlich wurden Verhandlungen zur Übernahme eines Wettbewerbers bekannt. Diese könnten noch bis Jahresende zum Abschluss gebracht werden. Bei dem geplanten Zukauf handelt es sich um ein Unternehmen mit einem profitablen Umsatz im zweistelligen Millionenbereich. Damit würde sich SDMs Geschäft auf einen Schlag verdoppeln. Zur Finanzierung der Übernahme, welche in unseren Schätzungen bislang nicht enthalten ist, erscheint auch eine Kapitalerhöhung denkbar. Dass der Kurs zuletzt etwas nachgab, war durch eine eher gemischte Halbjahresbilanz bedingt. So schmälerten nichtcashwirksame Einmalaufwendungen das Ergebnis. Die EBIT-Guidance von „mindestens 1,45 Mio. EUR" (Vj.: 1,38 Mio. EUR) sollte dennoch sicher erreicht werden.

Die Bemühungen, möglichst schnell unabhängig von russischem Erdgas zu werden, haben dem Bohr- und Umweltdienstleister **Daldrup & Söhne** neue Wachstumsperspektiven eröffnet. Geothermische Bohrungen zählen zu den Kernkompetenzen der Gesellschaft, die dafür neben Spezial-Equipment auch jahrzehntelanges Know-how in der Durchführung mitbringt. Geothermie kann als klimafreundliche und dezentrale Lösung einen großen Teil des Wärmebedarfs decken. Der steigende Auftragsbestand (+35% zum Halbjahr) dient als Beleg für die wachsende Nachfrage nach Bohrdienstleistungen im Bereich Geothermie. Ebenfalls zum Einsatz kommen Daldrups Dienste bei Explorationsbohrungen für Rohstofflagerstätten sowie bei Brunnenbohrungen zur Gewinnung von Trinkwasser. Die Aktie





ist auf der Basis einer KGV-Betrachtung nicht mehr günstig. Allerdings gilt es zu beachten, dass die bisherige Prognose mit einer EBIT-Marge zwischen 4% und 6% der Gesamtleistung recht konservativ formuliert ist und es darüber hinaus ab dem nächsten Jahr zu einer klaren Verbesserung der Profitabilität kommen sollte. In den Niederlanden und der Schweiz – zwei wichtige Märkte für Daldrup – wird der Ausbau der Geothermie bereits vom Staat gefördert. In Deutschland könnte ein ähnliches Programm folgen.

Technologie „made in Germany"

Plan Optik produziert strukturierte Wafer aus Glas, Glas-Silizium und Quarz mit bis zu 300 mm Durchmesser, die auf dem Gebiet der MEMS-Technologie zum Einsatz kommen. „Microelectromechanical Systems" – das sind kleinste Bauelemente, die verschiedene Sensoren in einem Chip vereinen und damit die Grundlage für zahlreiche elektronische Anwendungen bilden. So werden die Wafer etwa in Autos (LED-Beleuchtung, Fahrassistenzsysteme), in Handykameras und in der Medizintechnik eingesetzt. Zu den Kunden gehören große Namen wie Infineon, OSRAM oder Bosch. Über zwei Tochterunternehmen ist man zusätzlich im Bereich der Mikrofluidiksysteme tätig, welche in der chemischen und pharmazeutischen Industrie eine wichtige Rolle spielen. Die Produktion der Wafer erfolgt in Deutschland, was angesichts instabiler Lieferketten durchaus ein Standortvorteil ist. Im laufenden Jahr dürfte Plan Optik die Marke von 10 Mio. EUR Umsatz locker überspringen und dabei eine zweistellige operative Marge erzielen.

In einem sicherlich zyklischen Markt bewegt sich die **DATRON AG**. Zum Angebot des Maschinenbauers gehören Highspeed-Fräsmaschinen zur Bearbeitung von Aluminium und anderen Materialien, Dental-Fräsmaschinen sowie Dosieranlagen für Werk-, Dicht- und Klebstoffe. Das Servicegeschäft und der Ersatzteilverkauf sind weitere Einnahmequellen. Die unterjährig angehobene und jüngst bestätigte Prognose beweist, dass es dem Unternehmen bislang gelungen ist, die oft erwähnten Lieferkettenprobleme bestmöglich zu managen. Am Ende könnte Datron das Jahr mit einer zweistelligen Marge und einem Rekord-EPS von über 1 EUR je Aktie (Vj.: 0,96 EUR) abschließen. Wie es 2023 weitergeht, ist gleichwohl noch ungewiss. Der Vorstand nutzte indes das deutlich gesunkene Kursniveau zum Kauf weiterer Aktien. In der blitzsauberen Bilanz schlummert eine Nettoliquidität, die bereits mehr als ein Drittel des Börsenwerts abdeckt.

Fazit

Ein Investment in Micro Caps kann sich für gut informierte Privatanleger auszahlen. Immerhin kann hier der Einstieg gelingen, noch bevor größere Investoren eine „Story" für sich entdecken. Als Risiken stehen dem ein oftmals wenig liquider Börsenhandel und begrenzte finanzielle wie personelle Ressourcen gegenüber.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Micro Caps

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022
Daldrup & Söhne	783057	7,42	44	44,9	43,0	45,0	0,13	0,15	0,25	29,7	0,00	0,0%
DATRON	A0V9LA	10,00	40	54,2	57,0	60,0	0,96	1,02	1,08	9,3	0,20	2,0%
niiio finance group	A2G833	0,76	25	2,4	7,6	10,0	-0,13	-0,10	-0,06	n.ber.	0,00	0,0%
Plan Optik	A0HGQS	2,46	11	9,5	11,0	13,0	0,16	0,24	0,27	9,1	0,00	0,0%
SDM (IK)	A3CM70	3,70	13	13,0	17,0	21,0	0,33	0,30	0,42	8,8	0,07	1,9%

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR*

Quelle: eigene Schätzungen

Anzeige

Deutsche Aktien Systematic Invest

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

WKN HAFX8Z

Quelle: OnVista, Stand 23.08.2022

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

GFA FinanzInstitut Vermögensverwaltung

Türkei-Investments

Licht und Schatten am Bosporus

Bisher wurde die Türkei von den Investoren gemieden. Das muss nicht so bleiben.

Bild: © rudi1976 – stock.adobe.com

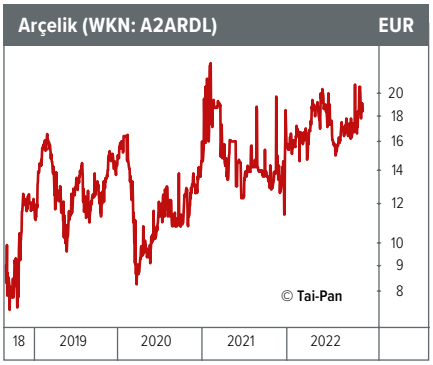
Im Oktober 2018 wurde in Istanbul nach nur vier Jahren Bauzeit einer der größten Flughäfen der Welt eingeweiht. Am Berliner Flughafen BER wurde zu diesem Zeitpunkt bereits zwölf Jahre gewerkelt und die Fertigstellung sollte dennoch zwei weitere auf sich warten lassen. Während der Berliner Flughafen vorwiegend durch Pannen für Schlagzeilen sorgt, wurde der Istanbul Airport von einem US-Reisemagazin zum zweitbesten der Welt gewählt und musste lediglich dem Changi Airport aus Singapur den Vortritt lassen. Dabei ist der neue Flughafen am Bosporus nur ein Beispiel für eine Reihe moderner Infrastrukturprojekte in der Türkei, die so gar nicht zum Mainstreamnarrativ eines krisengeschüttelten Schwellenlandes passen wollen.

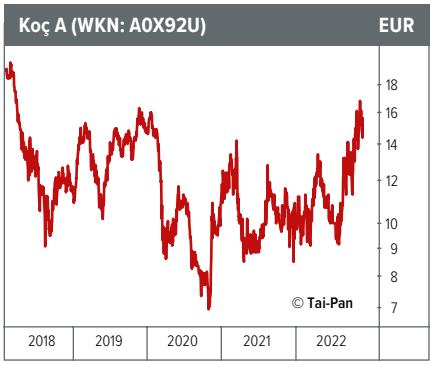
Krise als Normalzustand

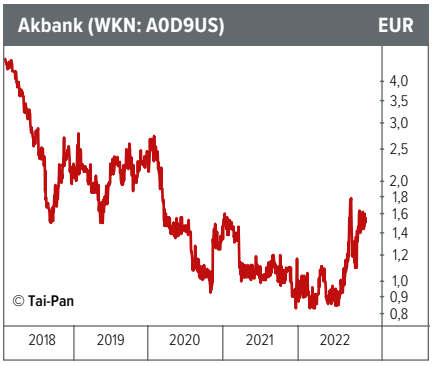
Natürlich hat der bei Investoren und politischen Beobachtern zweifelhafte Ruf der Türkei seine Gründe: So vergraulten die außenpolitischen Abenteuer und Kriege sowie der autokratische Führungsstil des Präsidenten Erdoğan in der Vergangenheit regelmäßig die Anleger. Größtes innenpolitisches Problem aber ist die Inflation. Eine Preissteigerungsrate von offiziell 100% droht die Wirtschaft zu destabilisieren und das soziale Gefüge das Landes in Mitleidenschaft zu ziehen. Die Ursachen dafür sind teils hausgemacht und teils externer Natur. So ist die Türkei durch den Umstand, dass sie fast ihre gesamte Energie sowie einen Großteil ihrer Nahrungsmittel importieren muss, von steigenden Preisen dieser Produkte besonders schwer getroffen. Folge war ein Außenhandelsdefizit, welches die Währung unter Druck setzte. Dies führte zusammen mit der extrem hohen Dollar-Auslandsverschuldung zu einer negativen Rückkopplungsschleife. Dass sich Präsident Erdoğan mehrfach öffentlich in die Politik der Notenbank einmischte und die nach herrschender Lehrmeinung notwendige Zinserhöhung verhinderte, tat ein Übriges. Natürlich hat die coronabedingte Einschränkung des wichtigen Tourismussektors ebenfalls nicht geholfen.

Licht am Ende des Tunnels

Auf den zweiten Blick sieht das Bild jedoch nicht ganz so düster aus – und das nicht nur wegen erheblicher Fortschritte beim Aufbau einer modernen Infrastruktur. Ausgerechnet die geopolitischen und wirtschaftlichen Verwerfungen infolge des Ukrainekriegs könnten der Türkei nun zugutekommen. Während die Europäische Union auf Gasimporte aus Russland dauerhaft verzichten will, hat die Türkei bereits angekündigt, sich auf keinen Fall an den Sanktionen zu beteiligen. Stattdessen wurde im August eine neue Energiepartnerschaft mit Russland und dem Iran verkündet. Neben dem Bau von Atomkraftwerken durch ROSATOM ist auch ein Gasverteilerzentrum in der Türkei geplant. Damit wäre sie in Zukunft der einzige Abnehmer von westsibirischem Pipelinegas. Das würde dazu führen, dass die Türkei in der Zukunft eines der wenigen europäischen Länder mit Zugang zu günstiger







Energie im Allgemeinen und Gas im Besonderen sein wird. Folgerichtig häuften sich in den letzten Monaten Berichte in der Presse, in denen deutsche Unternehmen ankündigten, ihre Produktion in die Türkei auszulagern. Hier glauben sie zu finden, woran es ihnen in der EU fehlt: billige Arbeitskräfte, weniger bürokratische Regulierungen, eine vergleichsweise moderne Infrastruktur und vor allem bezahlbare Energie. Hinzu kommen eine sehr günstige Demografie und ein schwach ausgebautes Sozialsystem. Es sieht so aus, als seien die Probleme kurzfristig und lösbar, die Chancen und Vorzüge jedoch langfristiger und struktureller Natur. Die Kapitalmärkte scheinen dies inzwischen ähnlich zu betrachten: In Landeswährung ist der türkische Markt seit Jahresbeginn um 150% gestiegen und auf Dollarbasis immer noch um fast 50%, was angesichts der weltweiten Baisse beachtlich ist.

Investieren in einer Hyperinflation

Hohe Inflationsraten stellen Unternehmen vor immense Herausforderungen. Selbst wenn es gelingt, Klippen wie steigende Finanzierungskosten oder unberechenbare Preise für Vorprodukte zu umschiffen, werden die Unternehmensgewinne weniger berechenbar, was vom Markt mit sinkenden Gewinnmultiplikatoren quittiert wird. Außerdem führt ein derartiges Umfeld so gut wie immer zu einem Anstieg der Zeitpräferenz in der von der Hyperinflation betroffenen Gesellschaft, was ebenfalls auf die ▶

Anzeige

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
Arçelik	A2ARDL	22,60	2,8	5	1,40	1,21	16,1	18,7	1,36	0,75	3,3%
Koç A	A0X92U	16,30	8,3	40,0	3,00	5,50	5,4	3,0	0,36	0,31	1,9%
Hepsiburada	A3CTMC	0,63	0,2	1,5	–	–	–	–	–	–	–
Efes	940035	0,45	1,3	2,5	0,03	0,05	15,0	9,0	0,04	0,03	5,6%
Akbank	A0D9US	1,56	4,1	3,5	0,50	0,80	3,1	2,0	0,03	0,03	2,0%

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

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen, Yahoo! Finance

Bewertungen drückt. Weitsichtige Investoren können sich diese Effekte zunutze machen und sich langfristig positionieren.

Die Unternehmen

In einigen Nischen haben sich türkische Unternehmen in den letzten 20 Jahren bis an die Weltspitze herangearbeitet. So ist **Arçelik** mit seinen 13 verschiedenen Marken – Beko und Grundig sind die bekanntesten – und einer Präsenz in 145 Ländern einer der größten Hersteller von Haushaltsgeräten. Besonders spannend ist der große Marktanteil in Afrika und Südostasien, denn aus diesen Märkten wird in Zukunft das Wachstum kommen.

Die **Koç Holding** ist das größte und bekannteste Unternehmen der Türkei und hält Beteiligungen an Dutzenden Unternehmen quer durch alle Branchen. Auch an Arçelik hält Koç 57%. Das Filetstück aber ist das Energieunternehmen Tüpraş. Der Mangel an Raffineriekapazität in Europa wurde durch die Russlandsanktionen noch einmal verschärft und hat die Margen in diesem Segment zur Betrübnis von Autofahrern explodieren lassen. Die EU-Klimaagenda sowie die lange Amortisationszeit von neuen Anlagen sollten verhindern, dass in Europa neue Raffinerien gebaut werden, sodass Tüpraş' hohe Gewinne längere Zeit anhalten könnten. Die Gewinne der Raffineriesparte trugen maßgeblich dazu bei, dass Koç im ersten Halbjahr einen Rekordgewinn von 1,5 Mrd. USD ausweisen konnte. Beim derzeitigen Kurs ergäbe sich ein annualisiertes KGV von drei. Die Holding notiert zudem mit einem Abschlag von etwa 30% auf den Wert aller ihrer Beteiligungen.

Anzeige

Hepsiburada ist seit 2021 das erste türkische Unternehmen an der NASDAQ. Die E-Commerce-Plattform, deren Konzept an Amazon angelehnt ist, konnte ihre Umsätze seit 2015 in türkischer Lira um das 25-Fache und auf US-Dollar-Basis immer noch um das Vierfache steigern. Da Hepsiburada wie Amazon auch in seiner Anfangszeit defizitär arbeitet und der Markt solche Unternehmen derzeit brutal abstraft, steht man heute 95% unter dem Stand vom Börsengang im Juli 2021. Das Papier eignet sich nur für sehr spekulativ orientierte Anleger.

Der Getränkehersteller **Efes** ist vor allem für sein Bier bekannt, hat aber auch eine Softdrinksparte mit einer starken Marktstellung in Pakistan, dem Nahen Osten und Zentralasien. In Russland ist Efes nach dem Rückzug aller westlichen Wettbewerber inzwischen die Nummer eins. Derzeit befindet man sich in Verhandlungen, die Anteile westlicher Brauereien in Russland zu Ausverkaufspreisen zu übernehmen.

Die **Akbank** ist eines der größten Kreditinstitute des Landes und konnte bereits in den ersten neun Monaten über 2 Mrd. USD und damit etwa ihren halben Börsenwert verdienen. Sie sollte von einer positiven Wirtschaftsentwicklung überproportional profitieren.

Fazit

Trotz aller Unkenrufe sieht es so aus, als würden in der Türkei derzeit einige Weichen richtig gestellt. Zukünftige Währungsturbulenzen oder politische Eskapaden sind nicht ausgeschlossen, könnten dem langfristig orientierten, risikobewussten und antizyklischen Anleger aber eine gute Einstiegsgelegenheit in einen der günstigsten Märkte der Welt bieten. ■

Thomas Steinhauser

Mit KI zu nachhaltiger Energieversorgung

PSI-Software unterstützt mit KI-Optimierung den Wandel zur Energieversorgung der Zukunft

www.psi.de

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

Software für Versorger und Industrie

PSI

Indien-Investments

Heller Stern am Himmel Südasiens

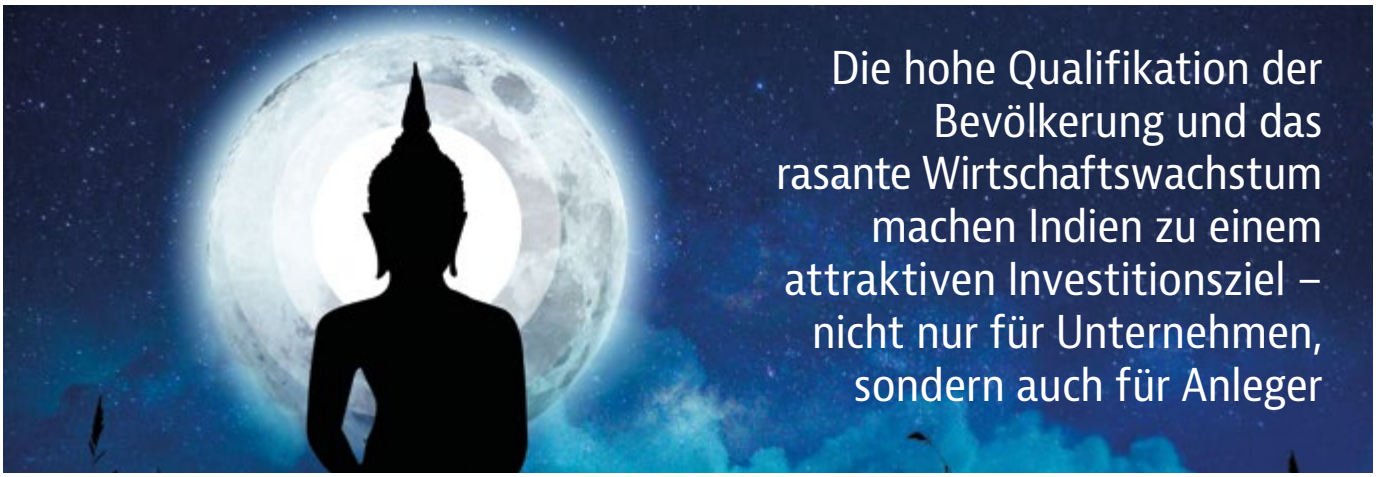


Bild: © saraguit_sy – stock.adobe.com

Attraktiver Investment Case

Der Vielvölkerstaat ist die sechstgrößte Volkswirtschaft mit einem Bruttoinlandsprodukt von 3,04 Bio. USD. Schätzungen zufolge überholt Indien noch in diesem Jahr China als bevölkerungsreichstes Land. Die größte Demokratie der Erde hat eine relativ junge Bevölkerung: Ein Drittel ist jünger als 15 Jahre und das Durchschnittsalter lag 2015 bei unter 27. Innerhalb der G20 zieht Indien wachstumstechnisch am Rest vorbei. 2021 wuchs das Bruttoinlandsprodukt mit knapp 9%; heuer soll es um 8,1% zulegen. In den nächsten fünf Jahren sehen Prognosen immer noch ein Plus von 6,2% bis 6,9%. Indien profitiert von der Neuordnung internationaler Lieferketten und den damit verbundenen Investitionen. Das niedrige Pro-Kopf-Einkommen von in Städten lebenden Indern mit ca. 2.200 USD pro Jahr soll nach Schätzungen des IWF bis 2030 auf 4.700 USD steigen und wird damit die Basis für den Konsum der wachsenden Mittelschicht sein.

Basiskonsum und langlebige Güter profitieren

Die Nahrungsmittelversorgung rückte durch den Ukrainekrieg in den Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion. Für die Lebensmittelproduktion spielt die Landwirtschaft eine Schlüsselrolle. In diesem Zusammenhang haben wir in Smart Investor 3/2022 im Beitrag „All you can eat" und in Ausgabe 8/2022 im Artikel „Agrar: Versorgungssicherheit hat Priorität" die Aktie der auf landwirtschaftliche Maschinen spezialisierten japanischen **Kubota** (WKN: 857751) vorgestellt. Das Unternehmen aus Osaka ist mit 44,8% an Indiens führendem Landwirtschaftsmaschinenhersteller – Escorts Kubota – beteiligt und profitiert damit indirekt von der boomenden Lebensmittelproduktion.

Der Energiebedarf steigt …

… im Jahr mit durchschnittlich 9%, und **Reliance Industries** hilft, diesen zu decken. Das nach Marktkapitalisierung und Umsatz größte indische Unternehmen erwirtschaftet zwei Drittel seiner Umsätze mit Raffinerie- und petrochemischen Produkten. Zu etwa einem Viertel verdient Reliance sein Geld mit Einzelhandel von Konsumprodukten über das Netz von mehr als 12.700 Läden. Telekommunikations-, Medien- sowie digitale Angebote (13%) runden das Geschäftsfeld ab. 64% der Umsätze werden in Indien erwirtschaftet. Das in Mumbai beheimatete und 1966 gegründete Unternehmen plant Investitionen in Höhe von 80 Mrd. USD in Erneuerbare-Energie-Projekte. Damit folgt Reliance der Strategie der Regierung, die hauptsächlich kohlebasierte Stromerzeugung zu transformieren und bis 2030 rund 500 GW an Erneuerbare-Energie-Projekten aufzubauen. Das über GDRs gelistete Unternehmen bietet auch eine Reihe von Anleihen unterschiedlicher Laufzeiten, beispielsweise mit Endfälligkeit am 12.2.2032 und einer Rendite von 5,9%. Für deutsche Investoren nur als Anleihe handelbar ist **Hindustan Petroleum**. Die Gesellschaft ist ebenfalls ein Raffineriebetreiber und nahezu ausschließlich auf Indien fokussiert. Der Bond des fast zu 55% dem indischen Staat gehörenden Unternehmens rentiert mit 6,03% und läuft bis 12.7.2027. Der Mindesthandelsbetrag beider Anleihen liegt bei nominal 250.000 bzw. 200.000 USD.

Mobilität hoch im Kurs

Vor allem langlebige Wirtschaftsgüter erleben einen Nachfrageschub, sobald das Jahreseinkommen 3.000 USD übersteigt. Dann wünschen sich viele mehr Mobilität, ob mit Bus, Auto, Sportwagen oder im SUV. Diese Palette bietet **Tata Motors** nicht nur im Heimatmarkt, sondern auch international über die Marken Fiat, Land Rover und Jaguar. 29% der Umsätze werden im Heimatland erwirtschaftet, gefolgt von 16% in den USA, 15% in China und 12% in Großbritannien. Auch im Bereich der Elektromobilität statuierte die Regierung ambitionierte Ziele: Bis 2030 sollen mehr als 100 Mio. E-Fahrzeuge Indiens Straßen befahren; 2022 war es lediglich 1 Mio. Um an diesem Wachstum zu partizipieren, legen sich inländische Fahrzeugproduzenten ins Zeug, die Konkurrenz aus Übersee auf Distanz zu halten. Tata ist größter E-Auto-Produzent im Land und hat im Oktober eine Finanzierung in Höhe von

1 Mrd. USD zur Realisierung seiner E-Mobilitäts-Strategie erhalten. Auch wenn der Ausbau der Ladeinfrastruktur eine Herausforderung ist, bleibt Indien wegen seiner schieren Größe ein aussichtsreicher Wachstumsmarkt.

Verdienen am Konsumboom

Ob zur Finanzierung des Autos, des Scooters oder des Eigenheims, die **HDFC Bank** bietet die richtige Lösung. Indiens größte Bank erwirtschaftet den überwiegenden Teil ihres Umsatzes im Privatkundengeschäft, gefolgt vom Firmenkundenbereich. Die als ADR gehandelte Bank mit Sitz in Mumbai wurde 1994 gegründet und bietet auch elektronische Zahlungs- sowie Vermögensverwaltungsdienstleistungen an. Um einen besseren Zugang zum Immobiliensektor zu erhalten, besiegelten das Management der HDFC Bank und deren vormalige Muttergesellschaft HDFC im April dieses Jahres den mit 40 Mrd. USD bisher größten Zusammenschluss in der indischen Firmengeschichte. Auch weltweit war der Merger seit April 2007 der größte im Sektor und er verspricht hohe Wachstumsraten.

Holding mit Fokus auf Indien

Die 2014 gegründete und in Toronto ansässige **Fairfax India Holdings** gibt Exposure in Aktien und Anleihen gelisteter wie nichtgelisteter indischer Firmen. Der kontrollierende Hauptaktionär ist Fairfax Financial Holdings, ein in Toronto ansässiges, weltweit tätiges Versicherungsunternehmen. Das Portfolio wird mit einem Value-Stil und langfristigen Anlagehorizont von Hamblin Watsa Investment Counsel gemanagt, die ebenso die Kapitalanlagen des Versicherungsgeschäfts managt und zur Holding gehört. Gründer von Fairfax India Holdings und gleichzeitig dessen Vorsitz ist Prem Watsa. Zum Ende des zweiten Quartals 2022 wurde ein Net Asset Value in Höhe von 18,50 USD ausgewiesen. Der aktuelle Aktienkurs liegt bei 10,20 USD und weist damit einen Discount von knapp 45% auf den inneren Wert der Gesellschaft auf. Das Unternehmen kauft eigene Aktien zum Einzug zurück.

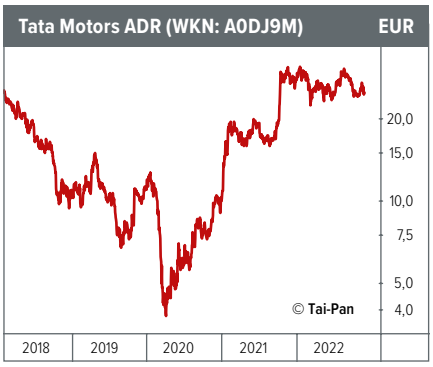
Indien aus einer Hand

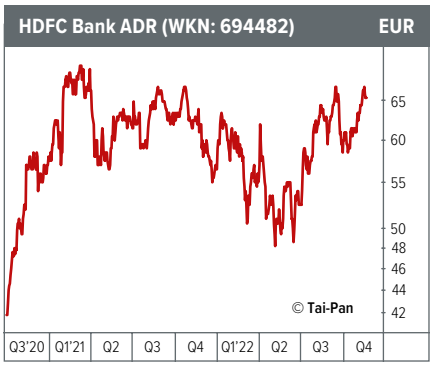
Das **Open-End-Indexzertifikat von Goldman Sachs** auf den DBIX Deutsche Börse India Kursindex zielt auf die neun größten und liquidesten Titel im indischen Aktienmarkt ab. Wer eine breiter gestreute Fondsalternative vorzieht, findet diese mit dem ETF von **iShares auf den MSCI Indien**. Der thesaurierende ETF ist vollständig repliziert und weist laufende Kosten in Höhe von 0,65% auf. Finanzwerte dominieren mit einer Gewichtung von 23,6%, gefolgt von IT-Werten mit knapp 19% und Energie mit 12,5%. Eine aktiv gemanagte Fondsalternative ist der Franklin India Fund. Der 2005 aufgelegte Fonds thesauriert die Erträge und ist mit mehr als einem Drittel des Fondsvolumens in Finanztiteln veranlagt, gefolgt von Konsumwerten, auf die 28% entfallen.

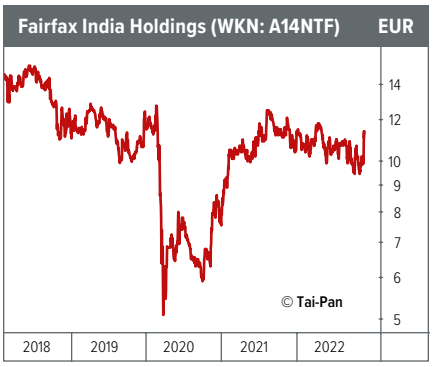
Fazit

Die hohe Popularität indischer Aktien hat diese auf relativ hohe Bewertungsniveaus gehievt. Für Langfristanleger sind Kursrückgänge eine Gelegenheit zum Einstieg. Spannungen zwischen Indien und Pakistan sowie geopolitische Zwischenfälle zwischen China und Taiwan können den Markt unter Druck bringen. Dennoch spricht mehr für den übergeordneten Investment Case.

Markus Frohmader







Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021	Div.-Ren. 2021
Reliance Industries GDR	884241	61,20	207.162	82.827	2,18	3,15	28,1	19,4	0,16	0,3%
Reliance Industries Anleihe 22/32	A3K0WX	80,95%								
Hindustan Petroleum Anleihe 17/27	A19LB6	92,32%								
Tata Motors ADR	A0DJ9M	25,00	19.150	54.231	neg.	neg.	-	-	0,00	0,0%
HDFC Bank ADR	694482	65,50	104.051	16.130	2,45	2,92	26,8	22,4	0,43	0,7%
Fairfax India Holdings	A14NTF	11,10	1.212	207	2,70	0,20	4,1	55,1	0,00	0,0%
Indexzertifikat DBIX India Kursindex	GS0KEY	79,30								
iShares MSCI India ETF **)	A2AFCY	7,15	1.210							
Franklin India Fund **)	A0HF4A	57,32	1.219							

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

Quellen: onvista, Finanzen.net; marketscreener.com

Politik & Gesellschaft

Viel Schatten und ein bisschen Licht

Hohe Energiepreise und die sinkende Kaufkraft der Verbraucher wirken sich je nach Branche ganz unterschiedlich aus – Handel und Immobilienwirtschaft leiden, der Elektrobranche geht es gut

Dass wir vor einer Rezession stehen, pfeifen die Spatzen von den Dächern. Interessant ist dabei ein Blick auf die verschiedenen Branchen. Alle sind konfrontiert mit hohen Energiepreisen, sinkender Kaufkraft der Verbraucher, Facharbeitermangel sowie mehr Unsicherheit durch Inflation und geopolitische Risiken. Doch die Auswirkungen sind sehr verschieden – es gibt sogar Gewinner. Nachfolgend betrachten wir die einzelnen Branchen im Schnelldurchlauf:

Bild: © gopixa – stock.adobe.com

Die Autobranche hat ein Bündel an Problemen

Nach wie vor ist die **Autoindustrie** der größte Wirtschaftszweig des Landes. Noch wird dort gut verdient, aber die Branche plagen mehrere Sorgen: China als der wichtigste Absatzmarkt steckt in einer Flaute und es bestehen dort politische Risiken. Die Umstellung auf Elektroantrieb krempelt die Branche um: Elektroautos haben weniger Komponenten und sie sind immer noch recht teuer in der Herstellung. Die Autobauer hatten auch lange mit Lieferkettenproblemen und Chipmangel zu kämpfen, und diese Probleme sind noch nicht vollständig gelöst. Immerhin erleichtert die Euroschwäche den Export in viele Länder und macht ihn auch profitabler.

Auch für den **Maschinen- und Anlagenbau** sind vielerlei Vorprodukte teurer und durch Lieferkettenprobleme teilweise sogar knapp geworden. Die Branche hat dabei noch sehr volle Auftragsbücher, sie hat bis zuletzt gut verdient und die Bestellrückgänge seit Sommer sind ziemlich gering. Jedoch ist der Maschinenbau besonders konjunktursensibel: Wenn die Wirtschaftsleistung um 2% schrumpft, gehen die Investitionen in neue Maschinen schnell um 10% zurück. Beobachter erwarten deswegen reale Umsatzrückgänge. Wie der Automobilbau profitiert die Branche vom starken Dollar und von den zuletzt wieder gesunkenen Metallpreisen.

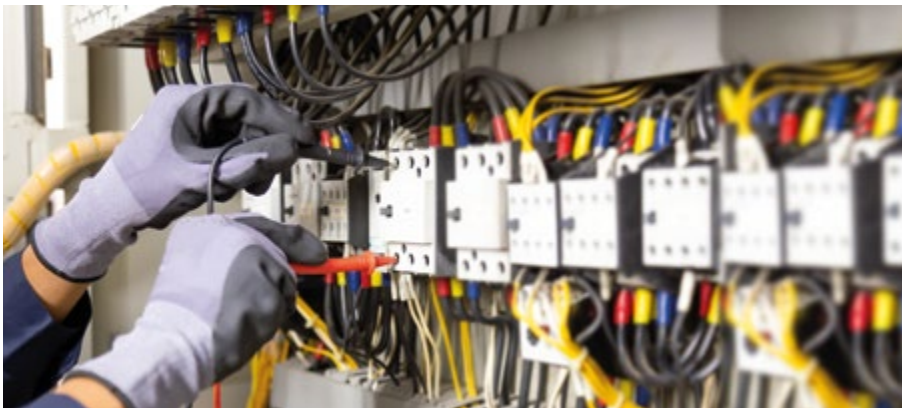


Bild: © kunakom – stock.adobe.com

Standortnachteil für Chemie

Die **Chemiebranche** kämpft heute vor allem mit ihrer hohen Energieintensivität. BASF ist einer der größten Gas- und Stromverbraucher in Deutschland. Das ist ein massiver Standortnachteil, denn andernorts sind Strom und Gas deutlich billiger und noch ist die deutsche Energiepreisbremse nicht in trockenen Tüchern. Ähnlich wie die Autoindustrie blickt die Branche auf sehr gute Jahre zurück, bis zuletzt wurde klotzig verdient.

Die Elektroindustrie als Krisengewinner

Nach den zahlreichen schlechten Nachrichten der letzten Monate hat die **Elektrobranche** mit deutlichen Bestellrückgängen gerechnet – und war dann überrascht, dass der Auftragseingang bis zuletzt hoch geblieben ist. Ein Grund dafür ist, dass die Anpassung an hohe Energiepreise und die Digitalisierung massive Investitionen mit Elektroprodukten erfordern. Die Branche könnte damit ein Gewinner der momentanen Probleme werden. Gemessen an dieser Lage war der Tarifabschluss vom 18.11. für die Branche keineswegs untragbar hoch.

Energiepreise belasten Grundstoffindustrie

Etwa so stark wie die Chemiebranche ist die **Stahl- und Grundstoffindustrie** von den hohen Energiepreisen betroffen. In mehreren Stahlwerken wird jetzt kurzgearbeitet, aber nicht wegen mangelnder Nachfrage, sondern nur, weil die Energiepreise eine Verhüttung in Deutschland unrentabel gemacht haben. Auch bei Aluminium und Zink wurde die Produktion an mehreren Standorten heruntergefahren oder gestoppt. Ob diese Produktionen bei wieder niedrigeren Energiepreisen erhalten werden können, ist offen.

Eine Frage des Kaufzeitpunkts

Bei den **Energieversorgern** muss man unterscheiden. Ob die hohen Preise ihnen schaden, hängt ganz davon ab, zu welchen Konditionen sie eingekauft oder produziert haben und zu welchen Preisen sie Strom und Gas dann verkaufen können oder auch müssen. Viele kommunale und regionale Versorger stehen mit dem Rücken zur Wand, weil sie seit Beginn des Ukrainekriegs sehr teuer einkaufen mussten, aber nur einen Teil dieser Kosten an ihre Abnehmer weitergeben konnten. Völlig anders ist die Lage bei Stromerzeugern, die zu wenig gestiegenen Kosten produzieren können, aber im Verkauf massiv von den hohen Preisen profitiert haben. Hier sind riesige Zufallsgewinne entstanden, die nun mit einer Sondersteuer zu bis zu 90% abgeschöpft werden sollen. Das Vorhaben ist populär, aber die Umsetzung schwierig. Es ist nicht einfach, gesetzlich klar zu definieren, was ein „Zufallsgewinn" ist, außerdem ist die vorgesehene Rückwirkung ab dem 1.3.2022 juristisch heikel.

Miese Stimmung in der Immobilienbranche

In kaum einer Branche ist heute so viel Katzenjammer zu vernehmen wie in der **Immobilienwirtschaft**. Die Baupreise sind massiv gestiegen, jetzt wurden mit den ersten Zinserhöhungen auch die Finanzierungen teurer. Deswegen werden viele Käufe storniert, die Projektentwickler und Baufinanzierer sind mit schroffen Umsatzeinbrüchen konfrontiert. Zuletzt sind auch die Immobilienpreise geringfügig abgebröckelt und nun geht die Sorge vor einem richtigen Preisrutsch um. Bei genauem Hinsehen ist die Lage aber insgesamt wohl nicht ganz so dramatisch. Absehbar ist, dass Millionen Menschen angesichts sinkender Realeinkommen und teurer Energie künftig auf kleineren Flächen wohnen wollen, und das reduziert den Bedarf an Neubauten beträchtlich. Da das Baugewerbe seit Jahren an der Kapazitätsgrenze arbeitet, in dieser Zeit prächtig verdient hat und demnächst viele Fachkräfte in Rente gehen, hält sich hier die Not in Grenzen. Ein großer Einbruch bei den Preisen ist wohl auch nicht zu erwarten, denn die hohen Baukosten werden nicht wieder sinken und Bestandsbauten können auf Dauer nicht weniger kosten als gleichwertige Neubauten. Unbestreitbar sind jahrelang die Preise schneller gestiegen als die Mieten, sodass viele Immobilien heute nur noch Renditen von unter 4% abwerfen. Aber was wäre die Alternative für den Anleger? Anleihen bringen heute gut 2% Zinsen bei 10% Inflation – also real -8%. Gemessen daran ist die Rentabilität der Immobilien keineswegs problematisch niedrig. Ein echter (weiterer) Preisverfall droht wohl nur für Immobilien in Abwanderungsgebieten, vor allem wenn sie schlecht wärmegedämmt sind. Immer öfter wird die energetische Sanierung einfach nicht mehr wirtschaftlich machbar sein.

Seit Jahren setzt der Onlinehandel dem stationären **Handel** zu; eine Veränderung, die noch andauert. Alle Teile des Handels stehen jetzt zusätzlich durch die massiv gestiegenen Einkaufspreise unter Druck. Im Oktober sind die Großhandelspreise auf Jahresbasis um 17,4% gestiegen, die Verbraucherpreise aber „nur" um 10,4%. In der Klemme zwischen diesen beiden Werten steht der Handel, dessen Margen schwinden und der zusätzlich unter hohen Energie- und Transportpreisen leidet. Eine künftige Pleitewelle könnte im Handel beginnen.

Bild: © marcus_hofmann – stock.adobe.com

Zinsanstieg für die Banken zweischneidig

Mehrere **Banken** haben zuletzt mit deutlich besseren Zahlen überrascht. Hauptgrund ist die Rückkehr positiver (nominaler) Zinsen, die ja fast die Grundlage des Bankgeschäfts bilden. Ein weiterer Grund besteht darin, dass die Wirtschaft bisher insgesamt noch rundläuft und die Beschäftigung hoch ist. Die Rezession ist zwar absehbar, hat aber noch nicht wirklich begonnen. Für die Banken gibt es freilich (außer dem Abschwung selbst) noch ein anderes, wenig beachtetes Risiko: Ein weiterer Zinsanstieg würde die Anleihekurse einbrechen lassen. Banken halten aber viele Anleihen als Teil ihres Eigenkapitals und weitere Bestände im Eigenhandel. Hier liegt ein Risiko für die Bilanzen mehrerer Banken und – stärker noch – Versicherungen.

Fazit

Dieser Rundumblick deckt nicht alle Branchen ab, insbesondere einige Dienstleistungsbereiche sind unerwähnt geblieben. Die Logik für sie ist einfach: Je weniger hohe Energie- und Rohstoffpreise und der Kaufkraftverlust der Verbraucher sich auf das jeweilige Geschäft auswirken, umso günstiger ist die Perspektive.

Konrad Badenheuer

Investmentideen

Automotive: Porsche Holding, BMW
Banken: Deutsche Bank
Chemie: BASF
Immobilien: Vonovia, Aroundtown
Elektro/Halbleiter: Infineon AG

Ukrainekrieg

Endspiel Europa

Warum liegt das „europäische Haus von Lissabon bis Wladiwostok“ (Kohl/Gorbatschow) in Trümmern? Über einen Essay der Politikwissenschaftlerin Ulrike Guérot.

Im Jahr 2013 begleitete sie noch den Bundespräsidenten bei einem Staatsbesuch in Frankreich, 2022 ist die Politikwissenschaftlerin Ulrike Guérot (58) eine „Reizfigur, bekannt für schrille Thesen“ (FAZ) oder gar „Putins Trollin“ (Wiener Zeitung). Nach Veröffentlichung ihres neuen Buchs wurde die Leiterin des Lehrstuhls für Europapolitik an der Universität Bonn attackiert von Studenten und gemobbt von Kollegen.

Guérot engagierte sich zeit ihres Lebens als CDU-Mitglied dafür, dass das 1989 von Helmut Kohl und Michail Gorbatschow formulierte „europäische Haus von Lissabon bis Wladiwostok“ lebendige Wirklichkeit wird. Heute fragt sie, warum diese Utopie scheiterte, warum die Ukraine einen Stellvertreterkrieg des Westens gegen Russland führt. Guérots Essay „Endspiel Europa“ ist leicht zu verstehen, wenn man „Weltordnung im Wandel“ von Ray Dalio (in Smart Investor 9/2022) und „Die deutschen Katastrophen“ von Andreas von Bülow (in Smart Investor 2/2015) gelesen hat.

Das trojanische Pferd der USA

1989 vereinbarten Kohl und Gorbatschow im Freundschaftstaumel die Wiedervereinigung Deutschlands. England und Frankreich waren dagegen, weil ihnen Deutschland dadurch zu mächtig würde. Die USA setzten die Wiedervereinigung durch, weil sie – entgegen allen Vereinbarungen – damit völlig andere Ziele verfolgten: Stärkung der Hegemonie der USA in Europa, Osteuropa als Bollwerk gegen Russland, institutionell gefestigt durch die NATO-Osterweiterungen.

2003, beim US-Überfall auf den Irak, zeigte sich bereits die von den USA beabsichtigte Spaltung Europas. Deutschland und Frankreich positionierten sich gegen diesen Krieg, zehn osteuropäische Staatschefs veröffentlichen im Wall Street Journal den Aufruf „United We Stand“. Das mittlerweile von jungen, amerikanisierten Eliten mit Harvard- und Washington-Connections regierte Osteuropa wurde zum „trojanischen Pferd der USA in der EU“.

Bis in die 1970er-Jahre wurden missliebige Politiker einfach erschossen. Heute finden, nach einem von dem Politikwissenschaftler Gene Sharp entwickelten Konzept, Staatsstreiche im Interesse der USA als sorgfältig geplante „Farbenrevolutionen“ statt – in der Ukraine 2004 und 2014. Russland reagierte auf dieses Treiben wie gelähmt und hilflos. Als entgegen dem Minsker Abkommen ukrainische Truppen die abtrünnige Republik Donbass überfielen, war die rote Linie überschritten. Es begann die „Spezialoperation“, die nach westlichem Narrativ als „Angriffskrieg“ bezeichnet wird.

„Endspiel Europa. Warum das politische Projekt Europa gescheitert ist – und wie wir wieder davon träumen können“
von Ulrike Guérot und Hauke Ritz; Westend Verlag; 204 Seiten; 20 EUR

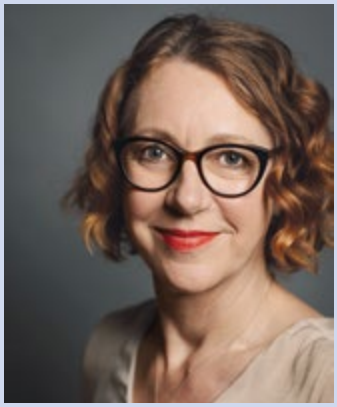


Bild: © Westend Verlag, Jan Pygo

Ulrike Guérot träumt den europäischen Traum – mit Russland

Die deutschen Katastrophen

Wie von Andreas von Bülow dokumentiert, ist es bereits seit dem 19. Jahrhundert ein geopolitisches Ziel der angelsächsischen Mächte, Russland und Deutschland zu spalten: Denn Deutschland (Know-how) und Russland (Rohstoffe) sind vereint eine Gefahr für England und die USA. Guérot verweist auf amerikanische Quellen, nach denen die deutschen Handelsbilanzüberschüsse – ermöglicht durch billige Rohstoffe aus Sibirien und den Handel mit China – den USA ein Dorn im Auge sind. Baerbock und Habeck wären nach dieser Logik die Handlanger des Imperiums, um diese Kooperationen zu zerstören, die Sanktionen gegen Russland (und zunehmend gegen China) das Mittel dazu. Sie kritisiert aber auch die früheren Kanzler Schröder und Merkel: Beide verfolgten, was Nord Stream 1 und 2 anbelangt, einseitig deutsche Interessen, ohne die europäischen Partner einzubinden. Die Folgen dieser Politik seien heute zu besichtigen.

Die Autorin ist trotz allem zuversichtlich, dass das europäische Haus repariert werden kann. Die Alternative wäre ein sterbender Kontinent, abgeschnitten von billigen Rohstoffen und lukrativen Handelsbeziehungen nach Asien, aber in Vasallentreue verbunden mit den USA.

Für Atlantiker ist dieses Buch schwer verdaulich. Aber die Frage ist richtig gestellt: Wie will sich Europa „neu erfinden“, wenn dieser Krieg zu Ende ist?

Rainer Kromarek

Österreichische Schule

„Go East!“

Bericht von der ersten k.u.k. Anlegertagung des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) in Budapest

Viel zu verdanken

Zum ersten Mal fand am 29.10.2022 die k.u.k. Anlegertagung des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM) in Budapest statt. Dieser außergewöhnliche – und außergewöhnlich schöne – Tagungsort war eines der zentralen Themen einer Veranstaltung, auf der an prominenten Rednern kein Mangel herrschte: Degussa-Chef Dr. Markus Krall (vgl. Bericht Smart Investor 11/2022 ab S. 22), Bestsellerautor Dimitri Speck und Weltenbummler Christoph Heuermann, um nur einige zu nennen. Dagegen wird dem deutschen Medienkonsumenten seit vielen Jahren ein regelrechtes Zerrbild über Ungarn geliefert. Entsprechend brach IfAAM-Chef Steffen Krug gleich zu Beginn eine Lanze für jenes Land, dem insbesondere Deutschland so viel zu verdanken hat. So thematisierte er die entscheidende Rolle Ungarns bei der Maueröffnung und dem Fall des sowjetischen Herrschaftssystems im Jahre 1989. Die Chronologie sei auf das Engste mit diesem Land verbunden – von den ersten Schnitten im Stacheldrahtzaun über das paneuropäische Picknick bis hin zur Flucht von 10.000 DDR-Bürgern. Das Land, in dem erst dieses Jahr die Regierung Orbán gegen ein Allparteienbündnis mit überwältigender Mehrheit wiedergewählt wurde, brauche in Sachen Demokratie sicher keine Nachhilfe – nicht aus dem chronisch demokratiedefizitären Brüssel und schon gar nicht von EU-Kommissionschefin von der Leyen, die im Gegensatz zu Viktor Orbán in ihr Amt kam, ohne auf einem Wahlzettel gestanden zu haben.

Bilder (6): © Smart Investor

1

2

Wider den Sozialismus

Zudem habe man in Ungarn bis heute verstanden, wo der Feind sitze. Als am 23.10. des Volksaufstands von 1956 gedacht wurde, habe die ungarische Staatspräsidentin Katalin Novák darauf hingewiesen, dass Ungarn noch immer den Freiheitskampf kämpfe. Noch heute sehe man anlässlich dieses Datums ungarische Fahnen, bei denen in der Mitte das Sowjetlogo herausgebrannt wurde. In einer Zeit, in der sich der Sozialismus wieder anbahne, da lebe er, Krug, lieber in der ungarischen Gulasch-Version als in der deutschen StaSi-SED-Variante. Selbst im Sozialismus seien die Ungarn freundlicher und menschlicher. Schließlich zitierte er aus einem Interview, das Orbán dieser Tage in Berlin gegeben hatte: „Die Westeuropäer, die frei und in einem anderen Milieu leben wollen als bei ihnen zu Hause, sollen ruhig weiter zu uns ziehen. Wir empfangen sie hier mit offenen Armen.“

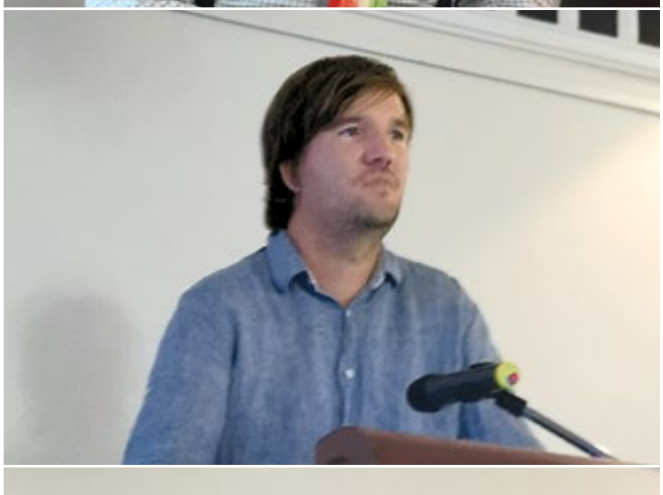
Starthilfe für Investoren

Entsprechend war im Tagungsablauf auch ein Kurzüberblick für Investitionen in Ungarn vorgesehen. Dr. Csongor Buzády kam vor vielen Jahren als Flüchtling nach München, studierte dort ▶

Bild 1: Veranstalter Steffen Krug (IfAAM) eröffnet die k.u.k. Anlegertagung in Budapest
Bild 2: Ankunft am Fernbahnhof Budapest-Keleti

3

4



5

6

Jura und praktiziert nun als Rechtsanwalt in Budapest. Sein Entschluss zur Rückkehr nach Ungarn stieß seinerzeit nicht überall auf Verständnis. Dennoch reizte ihn die „Terra Incognita“ des Ostens, die bis nach Asien hineinreicht. Heute sieht sich Dr. Buzády, nicht zuletzt aufgrund seiner eigenen Biografie, in einer Brückenfunktion und arbeitet oft mit Deutschen bei Immobilienerwerb und Unternehmensgründung in Ungarn zusammen. Die eigentliche Unternehmensgründung sei ein unbürokratischer Prozess, ebenso wie der Erwerb einer Immobilie. Insgesamt werfe der ungarische Staat Aspiranten keine Knüppel zwischen die Beine. Der schwierigste Teil sei noch die Eröffnung eines ungarischen Bankkontos.

No politics!

Der Präsident der Handelskammer Schweiz-Ungarn (HSU), Áron Papp, gab den Zuhörern dann eine kleine Gebrauchsanweisung für Ungarn: Das Land sei eine Willensnation, mehrfach totgesagt, aber immer noch lebendig. Die wichtigste Spielregel: „No politics!“ Man solle die anderen darüber reden bzw. die Welt retten lassen und sich lieber um seine Geschäfte kümmern. Eine Aufarbeitung der Sowjetzeit habe es nicht gegeben, weshalb die Täter von damals und deren Kinder noch da seien. Zudem verbinde sich das Apparatschik-Gift aus Brüssel maliziös mit diesen alten Strukturen. Ansonsten gelte: Gehe nie zum Staat, wenn Du nicht musst. Der komme ganz von selbst, wenn er etwas brauche. Dagegen solle man auf die Menschen sehr wohl zugehen, die einem dies mit Überschwang danken werden. Geschäftlich sei Distanz der Weg zum Erfolg, weshalb man auch das schnelle Duzen vermeiden sollte. Die Ungarn seien fleißig, stolz – und Frühaufsteher. Bei der Loyalität gebe es allerdings Abstufungen, wie dies in typischen Sätzen wie „Ich sage es Dir am ehrlichsten“ zum Ausdruck komme. Auch müsse man sich bewusst sein, dass Budapest das eine, Ungarn aber etwas ganz anderes sei.

Lebensaufgabe und Geisteshaltung

Im klassischen Wirtschaftsteil der Konferenz eröffnete Bestsellerautor Dimitri Speck mit den wesentlichen Thesen seines soeben erschienenen Buchs „Die größte Finanz-Blase aller Zeiten“. Ein ausführliches Interview finden Sie ab S. 58. Etwas ganz Besonderes war der Vortrag des Vermögensverwalters Dr. Markus Elsässer. Erstmalig seit dem Jahr 2019 trat er wieder auf, weil er es in Anspielung auf die rigide deutsche Corona-Politik ablehnte, vor „vorsortierten Menschen“ zu sprechen. Dr. Elsässer zeigte sich vor allem als Praktiker und warnte die Zuhörer davor, zu jenen 85% der Menschen zu gehören, die lediglich Manövriermasse seien. Am Anfang jedes Investitionsprozesses stehe die Selbsterkenntnis. Und es gehe um die Perspektive, die man am besten auf einem Globus erkenne. Der eigentliche Osten gehe bis Japan. Investieren

Bild 3: Vermögens- und Lebensberatung der Extraklasse mit Dr. Markus Elsässer
Bild 4: Áron Papp gibt eine kleine Gebrauchsanweisung für Ungarn
Bild 5: Christoph Heuermann, der Steuermann, der stets die richtige Flaggen setzt
Bild 6: Dr. Daniel Hoffmann erwartet in den nächsten Jahren schwere Verwerfungen

sei zudem Lebensaufgabe und Geisteshaltung. Wem das zu schwer sei, der solle sein Geld besser aufbrauchen. Auch gingen die Deutschen die Sache zu bescheiden an. Wenn man 100 habe, sei es falsch, nur von 150 zu träumen. Aber nicht jeder Pfennig müsse Ertrag bringen. Das Gesamtpaket zähle – und da gehe es letztlich darum, ein Mensch zu werden, mit Intelligenz und Herzenswärme.

Leben entlang der Flaggentheorie

Den Rat mit dem Globus sehr ernst genommen hat Christoph Heuermann von www.staatenlos.ch. Er skizzierte, wie man sein Leben entlang der Flaggentheorie gestaltet, was ursprünglich bedeutete, dass man Wohnsitz, Firmensitz und seinen „Spielplatz" in verschiedenen Ländern haben müsse. Heute werde von sehr viel mehr Ländern ausgegangen, auf die sich die einzelnen Funktionen verteilen. Selbst wer in Deutschland lebe, könne bestimmte Bereiche ausflaggen. Der Teufel liege aber im Detail, denn manche Flaggen können andere Flaggen beeinflussen. Heuermann rief dazu auf, kein Land aus eigenen Vorurteilen heraus abzulehnen. Dubai sei beispielsweise deutlich freier als ganz Westeuropa. Auch empfehle es sich, für jede Konstruktion immer auch einen Plan B und einen Plan C zu haben. Zudem solle man es vermeiden, lediglich aktuelle Trends nachzuahmen. Entscheidend seien die eigenen Präferenzen.

Tiefgefroren in den Great Reset

Der Geopolitikanalyst Dr. Daniel Hoffmann brachte den Zuhörern das Ice-Nine-Szenario und die Zeitenwende zur Initialisierung des Great Reset näher. Bei Ice Nine gehe es darum, das Weltfinanzsystem in Quarantäne zu nehmen, quasi einzufrieren. Dabei zeigte er zahlreiche Entwicklungslinien auf, die in der Regel nur einzeln und unverbunden dargestellt bzw. gedacht werden – falls überhaupt –, jedoch Teile übergeordneter Strategien sind. Als Stichworte nannte er die US-Dollar-Hegemonie, die Digitalisierung, das Internet of Things (IoT), die US-Geostrategie und Chinas geostrategische Antworten, wie die Neue Seidenstraße. Das Einzige, was noch fehle, so Dr. Hoffmann geradezu prophetisch, seien digitale Identitäten. Der G20-Gipfel von Mitte November lieferte prompt mit einer Abschlusserklärung, welche die Einigung auf die Einführung eines digitalen Impfpasses für internationale Reisen enthielt. Auch die Machbarkeitsstudie zum europäischen Vermögensregister zeige, wohin die Reise gehe. Zudem könnten alle Regularien jederzeit geändert werden, bis dann das konkrete Einfrieren der Vermögenswerte im Rahmen des Szenarios erfolge. Ziel sei der Great Reset in eine grüne und digitale Welt. Dabei seien insbesondere die kommenden Jahre kritisch, in denen etliche Meilensteine wie die „Vereinigten Staaten von Europa" (2025) und China als führende IoT-Nation (2029/30) erreicht werden sollen. Einen weiteren Krieg wollte Dr. Hoffmann ausdrücklich nicht ausschließen.

Fazit

Die erste k.u.k. Anlegertagung war ein spannendes Format aus relevanten Informationen, interessanten Gesprächen und einer echten Wohlfühlumgebung. Wir freuen uns auf eine Wiederholung im nächsten Jahr.

Ralph Malisch

~~Auf das Ende der Krise warten.~~

Smarter handeln.

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

wikifolio
Smarter handeln.

Lebensart & Kapital – International

Panama

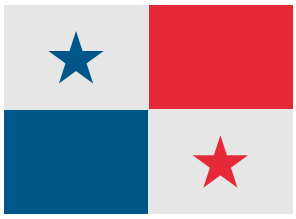


Bild: © noche – stock.adobe.com

Die farbenfrohe Skyline Panama Citys, eine der modernsten Hauptstädte Mittelamerikas

Bild: © SL-Photography – stock.adobe.com

Weitaus mehr als nur ein Transitland

Von Panama ist hierzulande zumeist dann die Rede, wenn es um neue Enthüllungen über Steueroasen geht. Erinnert sei nur an die zahlreichen Schlagzeilen, die im Jahr 2016 die „Panama Papers" produzierten, die sich um Steuerhinterziehung und andere illegale Machenschaften drehten.

Die Sichtweise nur auf dieses Thema zu verkürzen wird diesem mittelamerikanischen Land aber wirklich nicht gerecht – und damit ist nicht nur die wichtige Rolle gemeint, welche die Hauptstadt Panama-Stadt als Transitknotenpunkt spielt, inkl. des Panamakanals, der als Meisterwerk menschlicher Ingenieurskunst gilt. Diesen einmal gesehen zu haben, lohnt sich zwar unbedingt, aber Panama hat darüber hinaus noch weitaus mehr zu bieten.

Top-Land für Ruheständler

Das belegt allein bereits die Tatsache, dass das Land in der aktuellen Version des jährlich ermittelten Global Retirement Index von International Living wieder einmal den ersten Platz einnimmt. Entscheidend für die Spitzenposition ist insbesondere die volle Punktzahl in der Kategorie Visum und Aufenthalt.

Dabei geht es darum, wie einfach es ist, einen dauerhaften Wohnsitz zu bekommen, ob das im Ausland erzielte Einkommen im Land besteuert wird und ob spezielle Wohnsitzoptionen für Rentner bestehen. Die erzielten 100 Punkte zeigen, dass es in dieser Hinsicht bei Panama nicht viel zu bemängeln gibt.

Lebenshaltung günstiger als in Deutschland

Ein Dasein als Ruheständler ist aber nicht der einzige Weg, um als Ausländer einen legalen Wohnsitz zu erlangen: Zu den weiteren Optionen zählen etwa die Aufnahme einer Arbeitsbeschäftigung, das Tätigen eines Investments, eine Heirat oder ein Leben als digitaler Nomade.

Die monatlichen Lebenshaltungskosten variieren stark abhängig vom Aufenthaltsort. Zu taxieren sind diese auf eine breite Spanne von 1.200 bis 4.000 USD, wobei die Hauptstadt am teuersten ist. Nach Angaben der Verbraucherpreisedatenbank Numbeo sind die Lebenshaltungskosten (inkl. Miete) in Frankfurt um 27,68% höher als in Panama City.

Keine Steuern auf Auslandseinkommen

Zu beachten ist allerdings, dass die lokalen Gehälter deutlich unter dem deutschen Niveau liegen. Dafür sind im Gegenzug wiederum die Steuersätze niedriger. Die gestaffelte Einkommensteuer beträgt maximal 25%, die Körperschaftsteuer liegt fix bei 25%. Eine Besteuerung erfolgt zudem nur auf die im Inland erwirtschafteten Arbeitseinkünfte.

Rentner können mithilfe eines umfangreichen Rabattprogramms kräftig sparen.

Anspruch auf Vergünstigungen haben u.a. Bewohner mit dauerhaftem Aufenthaltsstatus ab einem Alter von 60 Jahren bei Männern bzw. von 55 Jahren bei Frauen. Begünstigt ist aber auch jeder, der eine Renteneinnahme von mindestens 1.000 USD pro Monat vorweisen kann.

Bild: © Rodrigo – stock.adobe.com

Das „Tal des ewigen Frühlings" rund um die kleine Stadt Boquete lädt zu ausgedehnten Wandertouren ein

Beliebteste Zielorte: Berge, Strand und Metropole

Mit das beliebteste Ziel für ausländische Rentner ist das im Schatten des Vulkan Barú gelegene, gut 6.500 Einwohner zählende Bergstädtchen Boquete. Punkten kann das Wanderparadies dank der Höhenlage von rund 1.200 Metern mit angenehmeren Temperaturen als die sonst im Jahresschnitt landestypischen 29 bis 32 Grad und mit einer üppigen Vegetation.

Jüngere zieht es dagegen vor allem nach Panama City. Die quirlige Metropole wird wegen ihres kosmopolitischen Flairs und ihrer Skyline oft auch als das New York Lateinamerikas bezeichnet. Beliebt sind außerdem Strandorte wie etwa der nur eine Autostunde von der Hauptstadt entfernte Ferienort Coronado. Dort haben sich auch viele Panamaer einen Zweitwohnsitz eingerichtet.

Abwechslungsreich und divers

Zwar kommt das Land nur auf eine überschaubare Staatsfläche von rund 75.500 Quadratkilometern, was in etwa der Größe Österreichs entspricht. Es ist aber trotzdem sehr abwechslungsreich und divers, bietet es doch sowohl das Meer (2.490 Kilometer Küstenlinie) als auch Berge (der Vulkan Barú ist 3.477 Meter hoch) sowie Regenwälder. Mit 218 Säugetier-, 226 Reptilien- und 164 Amphibienarten gilt Panama als eines der Länder mit der größten biologischen Vielfalt weltweit. Zusammen mit zahlreichen Sportmöglichkeiten kommen folglich insbesondere Outdoor-Enthusiasten auf ihre Kosten.

Die Einheimischen gelten als lebensfreudig und einladend, die Sicherheitslage als relativ gut (Bagatelldiebstähle, Gelegenheitsverbrechen, Kreditkartenbetrug kommen am häufigsten vor) und das Gesundheitswesen offeriert ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis. Die Amtssprache ist Spanisch, wobei das gesprochene Wort deutlich anders klingt als das in Spanien. Speziell in der Hauptstadt, aber auch in den Touristenregionen sprechen nicht wenige Menschen zudem Englisch.

Bild: © Solarisys – stock.adobe.com

Eine Besichtigung des Panamakanals ist ein absolutes Muss

Schwarzes Steuerschaf vs. weiße Kohlenstoffweste

Mit seinen rund 4,4 Millionen Einwohnern hat Panama einen Ruf als Kraftzentrum Mittelamerikas. Die Ratingagentur Fitch bestätigte unlängst das Länderrating bei stabilem Ausblick mit BBB-, was einem Investment-Grade-Rating entspricht. Zur Begründung verwiesen die Analysten auf ein hohes Pro-Kopf-Einkommen, eine starke makroökonomische Leistung mit hohen Wachstumsraten und einer relativ niedrigen Inflation.

Bei der Aktualisierung des Länderratings stellte Fitch gleichzeitig aber auch fest, dass die Proteste im vergangenen Juli die Unzufriedenheit mit sozialen Belangen, einschließlich Armut, Ungleichheit und Korruption, zum Ausdruck brachten. Ein reines Paradies ist somit auch Panama nicht. Wobei diese Bestandsaufnahme auch für die Stellung als Steuerparadies gilt: Denn das Land steht derzeit weiterhin auf der schwarzen Liste der EU-Steueroasen, was dem Ansehen abträglich ist.

Allerdings sollte dieses Manko niemanden davon abhalten, sich irgendwann einmal die Schönheit des Landes direkt vor Ort anzusehen, zumal Panama abseits vom Steuermalus unter moralischen Aspekten durchaus auch punkten kann. So gibt es seit 1990 formal keine Streitkräfte mehr und man ist eines von nur drei kohlenstoffnegativen Ländern der Welt.

Jürgen Büttner

Bild: © nosyrevy – stock.adobe.com

Anonymes Fondsmanagement

Ein „Versteck" für schlechte Performance?

Anreizprobleme

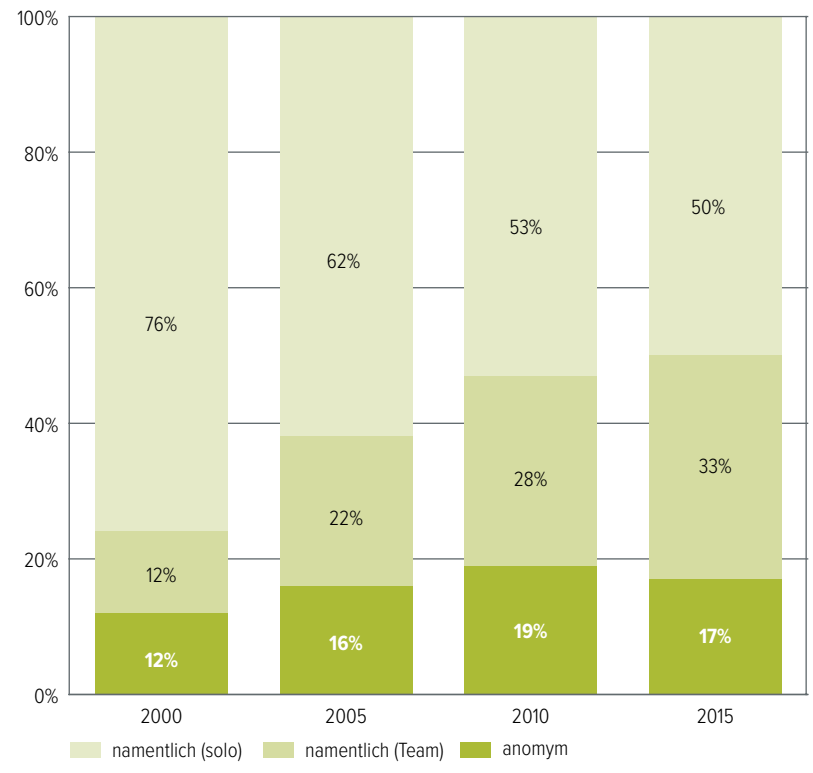
Durch Investitionen in Fonds delegieren viele Anleger die Verwaltung von Teilen ihres Vermögens. Dies kann an einen oder mehrere verschiedene Fonds erfolgen sowie an einzelne Fondsmanager oder ganze Teams. Diese treffen im Idealfall basierend auf ihrer Expertise fortlaufend Anlageentscheidungen, um eine hohe Rendite oder ein attraktives Verhältnis von Rendite zu Risiko für die Anleger zu erzielen. Für ihre Arbeit werden sie aus den anfallenden Verwaltungs- und ggf. Performancegebühren entlohnt.

Was auf den ersten Blick schlüssig klingt, kann in der Praxis aber mit Agency-Problemen verbunden sein. Damit ist gemeint, dass die Manager nicht unbedingt ausschließlich im Interesse der Anleger handeln, sondern auch eigene Ziele verfolgen. Genau das kann passieren, wenn gewisse strukturelle Fehlanreize bestehen. Beispielsweise könnten die Manager vorrangig an der Maximierung ihres eigenen Gehalts interessiert sein und hohe Risiken eingehen, wenn entsprechende, auf die Performance bezogene Anreize vorliegen. Fehlen solche Anreize umgekehrt aber völlig, besteht wiederum die Gefahr, dass sie mehr oder weniger ihre Benchmark kopieren und versuchen, mit wenig Aufwand und Risiko relativ sicher ihr Basisgehalt zu verdienen. Dann könnte der Fonds trotz höherer Kosten keinen nennenswerten Mehrwert gegenüber einem ETF erzielen.

Gut oder schlecht?

Ein interessantes Agency-Problem besteht in der Anonymität von Fondsmanagern oder ganzen Teams, die für einen bestimmten Fonds zuständig sind. Wie die Studie „Hiding in Plain Sight: The Global Implications of Manager Disclosure" zeigt, war der Anteil von anonym verwalteten Fonds im Laufe der Zeit zwar rückläufig, lag aber Ende 2015 immer noch überraschend hoch:

Klassifizierung im Zeitablauf



Relativ häufig sind anonyme Fonds in Europa in Deutschland (18% der Assets), aber vor allem in Portugal (40%), der Schweiz (43%) und Österreich (49%) Quelle: Evans, R. B./Matos, P./Ferreira, M./Young, M. (2021): Hiding in Plain Sight: The Global Implications of Manager Disclosure, S. 21, 23.

Außerhalb der USA gaben ganze 17% der globalen Fonds die Namen ihrer Manager nicht bekannt.

Ob diese Anonymität nun gut oder schlecht ist, lässt sich zunächst schwer beurteilen. Auf beiden Seiten gibt es durchaus gute Argumente. So könnte es sich bei anonymen Fonds um ein „Versteck" weniger guter Manager handeln – oder aber für diese bestehen dort einfach keine ausreichenden Anreize, sich wirklich anzustrengen. Bereits eine Studie aus dem Jahr 2018 zeigte, dass Fonds mit Sub-Advisors schlechter abschneiden, wenn deren Namen nicht im Fonds enthalten sind. Zudem ist bekannt, dass einige Anleger diejenigen Fonds bevorzugen, bei denen die Verantwortlichen genannt sind. Für das Marketing könnte es also ein Nachteil sein, wenn die Namen erfolgreicher Manager nicht verwendet werden.

Allerdings könnte es auch sein, dass die Gesellschaften absichtlich auf Anonymität setzen, damit sich gute Manager nicht öffentlich mit ihrem Track Record rühmen – und danach vielleicht schnell von der Konkurrenz abgeworben werden. Mit anderen Worten: Durch eine Anonymisierung könnten Talente eventuell besser gehalten werden. Zudem bestünde besserer Spielraum für interne Gehaltsverhandlungen, bei denen die guten Manager keinen so hohen Druck ausüben können. Allerdings ist fraglich, ob gerade bei großen Teams die Veröffentlichung der Namen aller Manager überhaupt einen großen Unterschied macht.

Anonymität schützt

Die Autoren der genannten Studie untersuchen die Anonymität detailliert. Dazu bemühen sie eine der umfassendsten Datenbanken globaler Investmentfonds und Managementteams. Ihre Stichprobe umfasst 26.967 Fonds aus insgesamt 32 Ländern im Zeitraum von 1995 bis 2015. Die jeweilige Struktur des Managementteams ermitteln sie dabei über die Plattform von Morningstar Direct. Die Fonds, zu denen sich namentlich keine Manager finden lassen oder die als von einem nicht näher benannten Team gemanagt klassifiziert sind, gelten demnach als anonym.

In Sachen Performance ist das Ergebnis klar: Anonyme Fondsmanager erzielen im Durchschnitt eine um fast 1% pro Jahr niedrigere risikoadjustierte Rendite. Die Autoren sehen die Ergebnisse als klaren Beweis dafür, dass anonymes Fondsmanagement mit geringerer Aktivität und geringerem Engagement der Verantwortlichen verbunden ist, da diese keine öffentliche Anerkennung für ihre Leistung erhalten.

Der Zusammenhang zeigt sich anhand einer Fallstudie besonders deutlich: Im Jahr 2004 entschied die US-Börsenaufsicht SEC, dass im Land ansässige Fondsfamilien die Namen aller Mitglieder ihrer Managementteams offenlegen müssen. Die durchschnittliche Rendite der zuvor anonymen Fonds stieg damals deutlich an. Das zeigt, dass die Underperformance von Fonds nicht nur mit den Fähigkeiten der Manager zusammenhängt, sondern auch mit deren Verhalten und den entsprechend zugrunde liegenden Anreizen.

Fazit

Anonym gemanagte Fonds weisen negative Anreize auf, die das Engagement seitens der Verantwortlichen hemmen und im Mittel zu schlechteren Ergebnissen führen. Außerdem findet die Studie Hinweise darauf, dass Fondsfamilien ihre weniger qualifizierten Manager in anonymen Konstrukten unterbringen. Erstaunlicherweise leiden die Zuflüsse zu den Fonds aber nicht unter einer Anonymität der Manager. Das ist jedoch zum Nachteil der durchschnittlichen Privatanleger, die darin investiert sind. Aber es geht auch anders: Die 2004er-Fallstudie aus den USA zeigte, dass ein Wechsel von anonymer zu namentlicher Fondsverwaltung sinnvoll ist und auch die Performance verbessern kann.

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

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:

Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen

Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:

MSCI ESG RATINGS AAA

MSCI ESG Research LLC's ("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.

Inside

Nebenwertefonds/-ETFs

Mehr Chancen, höhere Risiken?

Gern gebrauchte Etiketten für das Anlageuniversum der Nebenwerte sind u.a. „stark schwankungsanfällig", „oft teuer" und „in Krisenzeiten absturzgefährdet". Manches muss mit Blick auf die Fakten zurechtgerückt werden. So hat der Nebenwertespezialist Lupus alpha in einer Studie, welche Daten von 2000 bis zum Ende des ersten Quartals 2022 umfasst, bei europäischen Nebenwerten mit einigen Vorurteilen aufgeräumt. Demnach legten diese Titel nicht nur eine bessere Performance als die Aktien der ersten Reihe aufs Parkett, sie erholten sich auch schneller von zwischenzeitlichen Verlusten als Large Caps. Das große Anlageuniversum bietet aktiven Investoren zudem hervorragende Möglichkeiten, nach unentdeckten Perlen zu tauchen.

Deutsche Hidden Champions

Der **Lupus alpha Smaller German Champions** (WKN: 974564; +18,2% in drei Jahren) investiert vorrangig in Titel aus dem MDAX und SDAX, die international gut positioniert sind. Neben quantitativen Faktoren werden qualitative Aspekte wie das Gewinnwachstum berücksichtigt. Portfoliomanager Björn Glück legt beim Stock Picking großen Wert auf persönliche Gespräche und Unternehmensbesuche. Der Fonds mit über 20-jährigem Track Record hat eine beeindruckende Marathonperformance hingelegt. Seit Auflegung im August 2001 erzielten Anleger 699,8%, der Vergleichsindex (50% MDAX und 50% SDAX) kam in dem Zeitraum auf 365,4%. Zu den Top-Holdings zählen aktuell etwa das IT-Service-Unternehmen Bechtle und der Schmierstoffhersteller FUCHS PETROLUB.

Überdurchschnittliche Performance

Der globale Nebenwertefonds **Squad Point Five** (WKN: A2H9BE) aus dem Hause Point Five Capital hat auf Sicht von drei Jahren 47,0% erwirtschaftet. Der Name verweist auf das Value-Credo Warren Buffetts: „Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent dafür." Die Strategie des Fonds ist im Deep-Value-Spektrum angesiedelt. Zur Vermeidung von Value Traps wird ergänzend ein Momentumansatz genutzt, der Katalysatoren wie operative Verbesserungen in einem Unternehmen in den Blick nimmt. Falls in Haussephasen keine günstigen Titel zu finden sind, wird Cash aufgebaut. Unter

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

BANTLEON Institutional Investing — www.bantleon.com
commoditycapital — 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 Global Value — 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 Top-Holdings finden sich u.a. das Hongkonger Telekommunikationsunternehmen SmarTone oder die US-Holding Vector Group, die im Immobilien- und Tabakgeschäft tätig ist.

Die Kleinsten im Blick

Augustin Lecocq und Aurélia Caruso lenken den **Mandarine Europe Microcap** (WKN: A2AQ7L; +25,3% in drei Jahren) aus dem Hause der französischen Fondsboutique Mandarine Gestion. Im Blickpunkt stehen europäische Wachstumsunternehmen mit einer Marktkapitalisierung von maximal 800 Mio. EUR. Neben der Wachstumsstärke wird u.a. auf Bewertung und Momentum geachtet. Der Fonds ist mit gut 200 annähernd gleichgewichteten Titeln hoch diversifiziert. Selbst die am stärksten gewichteten Titel wie das britische Selfstorage-Unternehmen Lok'nStore Group und der französische 3D-Druck-Spezialist Prodways Group sind mit deutlich unter 1% im Fonds vertreten.

US-Nebenwerte mit Value-Charakter

Der **SPDR MSCI USA Small Cap Value Weighted ETF** (WKN: A12HU5; +51,3% in drei Jahren für Euroanleger) bildet einen werthaltigen Aktienkorb aus nahezu 2.000 Nebenwerten ab. Er enthält die Titel des MSCI USA Small Cap Index. Im Unterschied zum herkömmlichen US-Nebenwerteindex sind die Unternehmen bei der Value-Benchmark nicht nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet. Das entscheidende Kriterium ist die Bewertung der Aktien. Zur Identifizierung werden fundamentale Kennziffern wie der Buchwert genutzt. Der Finanzsektor ist mit 27,8% aktuell am stärksten vertreten. Zu den größten Positionen im Fonds, die gerade einmal ca. 0,6% des Portfolios ausmachen, zählen das Öl- und Gasunternehmen Chesapeake Energy (siehe auch S. 50), der Energieinfrastrukturdienstleister Plains GP Holdings und die Versicherungsholding Unum Group.

Asienfokus

Der **Matthews Asia Small Companies Fund** (WKN: A1W1Z4; +58,5% in Euro auf Dreijahressicht) nimmt Nebenwerte aus dem asiatisch-pazifischen Raum außerhalb Japans in den Blick. Fondsmanager Vivek Tanneeru sucht Firmen mit starken Wettbewerbsvorteilen und Preissetzungsmacht. Ein Schwerpunkt liegt auf Unternehmen, die den steigenden Konsumbedarf in der Region befriedigen. Am stärksten ist aktuell Indien mit 32,6% vertreten, gefolgt von China/Hongkong (27,2%). Im dritten Quartal haben indische Unternehmen u.a. von der Normalisierung des Wirtschaftslebens im Land nach der Corona-Krise profitiert. Unter den Top-Holdings finden sich der indische Finanzdienstleister Bandhan Bank und der südkoreanische Batteriematerialienhersteller ECOPRO BM.

Mäßige Performance

Eine deutlich unterdurchschnittliche Performance mit einem Minus von 10,8% in drei Jahren lieferte der **AXA WF Framlington Europe Small Cap** (WKN: 657738) ab. In den vergangenen Jahren blieb der Fonds stark an der Entwicklung der Benchmark, des STOXX Europe Small 200 TR Net, kleben. Seit Ende 2020 konnte er selbst mit der Entwicklung des Vergleichsindex nicht mehr mithalten. Am höchsten gewichtet ist der Schweizer Arzneimittelhersteller Siegfried Holding, der u.a. COVID-19-Impfstoffe abfüllt und auf Jahressicht gut 16% abgegeben hat. Im März haben Françoise Cespedes und Caroline Moleux das Portfolio übernommen, denen künftig mehr Fortune bei der Titelauswahl zu wünschen ist.

Aktuelle Antriebsschwäche

Der **Threadneedle Global Smaller Companies** (WKN: A1JJHG; +17,9% in drei Jahren) gehört mit einem Volumen von aktuell 1,6 Mrd. EUR zu den Dickschiffen unter den Nebenwertefonds. Manager Scott Woods sucht weltweit in Industrieländern unterbewertete Qualitätstitel mit vom Markt unterschätzten Wettbewerbsvorteilen. Auf lange Sicht ist die Wertentwicklung sehr überzeugend; aktuell befindet sich der Fonds in einer Schwächephase. Mit 60,6% sind die USA am stärksten vertreten. Zu den Top-Holdings zählt WillScot Mobile Mini Holdings Corp., ein Anbieter von mobilen Raum- und Lagerlösungen aus den USA.

Christian Bayer

Nebenwertefonds/-ETFs

	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup** in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AXA WF Framlington Europe Small Cap	657738	-28,5	-10,8	-21,0	+3,4	-17,7	313,2
Barius European Opportunities	A2JF86	-18,3	+25,3	-22,9	+8,7	-32,2	10,9
Berenberg European Small Cap	A2DVQD	-35,3	+15,4	-22,9	+8,7	-49,2	735,7
iShares MSCI Emerging Markets Small Cap ETF**	A0RGER	-12,8	+27,1	k.A.	k.A.	-41,2	285,1
Lupus alpha Smaller German Champions	974564	-22,7	+18,2	-22,6	+3,6	-38,7	618,5
M&G (Lux) Japan Smaller Companies Fund	A2JRA2	+3,8	+35,4	-12,1	-2,0	-37,6	31,9
Mandarine Europe Microcap	A2AQ7L	-21,7	+25,3	-22,9	+8,7	-40,2	209,5
Matthews Asia Small Companies Fund**	A1W1Z4	-11,6	+58,5	-14,7	+19,8	-30,5	81,6
Prévoir Perspectives	A1XCQU	-34,3	+9,1	-16,9	+14,5	-45,8	67,5
SPDR MSCI USA Small Cap Value Weighted ETF**	A12HU5	-0,7	+51,3	k.A.	k.A.	-47,7	293,5
Squad Point Five	A2H9BE	-4,6	+47,0	-12,5	+18,0	-34,6	58,2
T. Rowe Price – US Smaller Companies Equity Fund**	A1W6FZ	-7,5	+31,4	-10,6	+28,2	-36,2	2.259,9
Threadneedle Global Smaller Companies	A1JJHG	-26,2	+17,9	-12,5	+18,0	-37,3	1.608,5

** falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die Morningstar-Vergleichsgruppe; ** in Mio. USD* *Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista*

Analyse

Deutsche Aktien SYSTEM

Analyse von Christian Bayer, Redakteur des Smart Investor

Ganz besonders in WM-Zeiten ist klar: Fußballspiele werden nicht ausschließlich mit Stürmern gewonnen. Eine gute Verteidigung kann über Sieg oder Niederlage entscheiden. An der Börse ist es nicht anders. Konkret: Stabile Portfolios erfordern eine sinnvolle Mischung aus offensiven und defensiven Strategien, um sich in Krisenzeiten zu bewähren. Der Deutsche Aktien System ist im Team Verteidigung angetreten, unter dem Motto „Verluste, die nicht gemacht werden, müssen nicht aufgeholt werden". Kopf hinter der Strategie ist Roman Kurevic, gelernter Aktienhändler und jetzt geschäftsführender Gesellschafter der Torendo Capital Solutions GmbH.

Zehnjähriger Track Record

Der komplett regelbasierte Ansatz ist seit August 2012 als wikifolio und seit März 2018 als Fonds investierbar. Das Anlageuniversum bilden die Titel der vier deutschen Aktienindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX. Die Aktienquote im Fonds kann zwischen 0% und 100% variieren. Das für die Aktienauswahl zuständige Handelssystem „MapTrend" spürt Aufwärtstrends auf. Nur Aktien mit absolutem positivem Momentum haben eine Chance, in den Fonds aufgenommen zu werden. Gewinne werden grundsätzlich laufen gelassen. Steigt die Aktie, werden die Stopps nachgezogen. Die Titel sollen möglichst den gleichen Beitrag zur Wertentwicklung leisten. Falls es bei einzelnen Werten performancebedingt zu einer Übergewichtung kommt, werden Teilgewinne realisiert. Steht Cash zur Verfügung, werden über eine antizyklisch ausgerichtete Handelsstrategie („Confirmed HiLo") Long- und Shortsignale auf den Bund- und DAX-Future gehandelt. Das hilft in Zeiten hoher Liquidität, Zusatzerträge zu erwirtschaften.

Nervenschonend in Krisenzeiten

Seit Strategiestart im August 2012 ist die Risikobegrenzung überzeugend, und das nicht auf Kosten einer schwächeren Performance im Vergleich zum DAX. Der Maximum Drawdown der Strategie liegt seit 7.8.2012 bei -14,9%, verglichen mit -38,8% beim DAX. Hinsichtlich der Performance hat die Strategie gegenüber dem Index mit 93,6% vs. 90,2% sogar leicht die Nase vorne (Stand: 31.10.). Die Aktienquote liegt aktuell (Stand: 17.11.) mit neun Titeln bei 22,3%, die Cashquote also bei 77,7%. Sind bei Aktien des Anlageuniversums keine Aufwärtstrends identifiziert, wird mit Blick auf die Reduzierung der Verluste konsequent das Pulver trocken gehalten. Liquidität ist in solchen Situationen alternativlos, um auf kurze Sicht Verluste zu vermeiden. Neben den Anteilsklassen für Retailkunden (WKN: A2DXXA) und institutionelle Investoren (WKN: A2DXXB) existiert noch eine weitere, die Stiftungen vorbehalten ist (WKN: A2PW0F). Die Anteilsklasse S strebt eine Mindestausschüttung in Höhe von über 4% p.a. an. Neben Dividenden- und eventuellen Zinserträgen stehen zusätzlich die Erträge aus dem ergänzenden Handelssystem Confirmed HiLo für Ausschüttungen zur Verfügung. Bis Ende Oktober erwirtschaftete diese Strategie 5,4%.

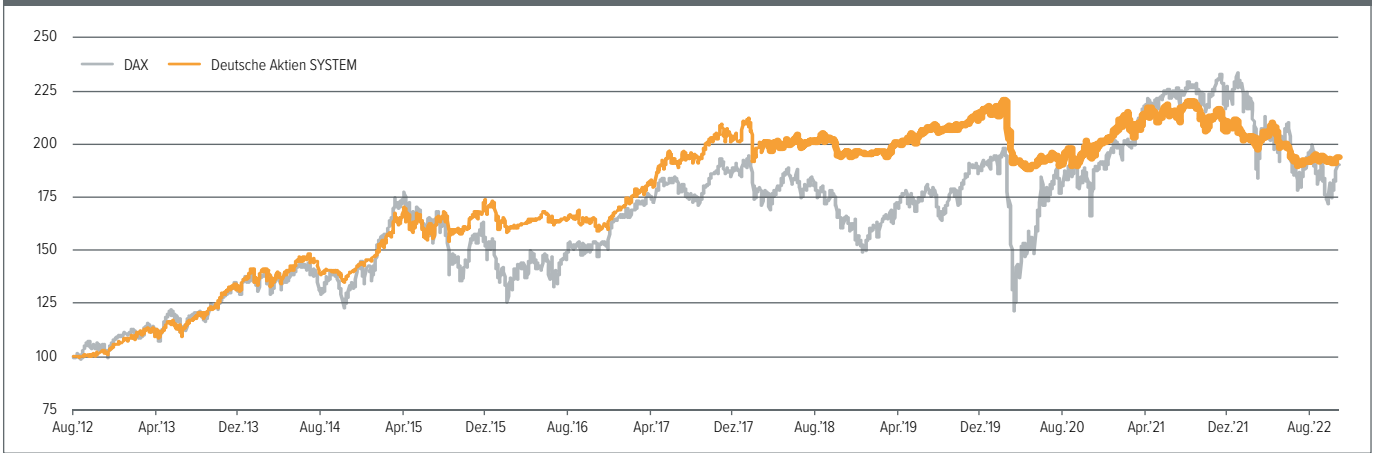
Fazit

Die Strategie des Fonds mit Deutschlandfokus macht vieles anders und ist damit eine gute Ergänzung für ein diversifiziertes Portfolio.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2DXXA (R-Tranche)
Fondsberatung:
Torendo Capital Solutions GmbH
Volumen: 9,2 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 28.3.2018
Typ: Flexibler Mischfonds

Deutsche Aktien SYSTEM (WKN: A2DXXA)



Quelle: Torendo Capital Solutions GmbH

Kolumne

Kosto hatte recht

Gastbeitrag von Felix Schleicher, VAA Value Advisors

2022 erweist sich als das schwierigste Anlagejahr seit Langem. Selbst alte Hasen können sich nicht an eine derartige Häufung von Widrigkeiten an den Finanzmärkten erinnern. Mir kommt daher häufig mein Mentor André Kostolany in den Sinn, den ich während meiner Zeit bei der FIDUKA-Depotverwaltung bis zu seinem Tod im September 1999 noch fast zehn Jahre lang erleben durfte. Obwohl überwiegend wohnhaft in Paris, verbrachte Kosto auch viel Zeit in München. Als Mitgründer der Fiduka war er unsere Galionsfigur und hatte ein kleines Zimmer im Büro der Firma. Oft besuchte ich ihn dort und stets fragte er mich dann: „Schleicher, was gibt's Neies an der Börs?" Während er auf seinem Sofa thronte, saß ich stundenlang auf dem Teppichboden und fragte ihn nach seiner Meinung zu den verschiedensten Themen. Wir verstanden uns prima, vielleicht auch weil ich gebürtiger Bamberger bin und Kosto in Budapest ein Kindermädchen aus Bamberg hatte.

Fragen wir Kostolany

Was hätte Kostolany wohl Anfang 2022 geraten? Zweifellos hätte er vor den Exzessen bei den Kryptowährungen gewarnt. Von Anleihen hätte er angesichts der Negativzinsen vehement abgeraten, bei den Technologieaktien Parallelen zu der Situation Ende der Neunziger gezogen. Dem seinerzeit extrem populären Neuen Markt prophezeite er ein Blutbad, und so kam es dann auch. Aber er wäre auch offen gewesen für Anlagechancen. Eine BASF mit 9% Dividende hätte Kostolany ebenso wenig verschmäht wie eine FedEx mit einem Zehner-KGV oder eine CK Hutchison 70% unter Buchwert. Die schlechte Stimmung unter den Anlegern im September hätte er sicherlich als Gelegenheit gesehen, auf Schnäppchenjagd zu gehen. Antizyklisches Investieren war ihm auf den Leib geschneidert, aber er hat auch auf die Schwierigkeiten hingewiesen. Oft dauert es eben ziemlich lange, bis eine Anlage sich wie gewünscht entwickelt. Kein Wunder, dass Kosto von seinen berühmten „vier G" – Geld, Gedanken, Geduld und Glück – vor allem die Geduld betonte. Und diese scheint vielen Investoren in der heutigen, schnelllebigen Zeit abhandengekommen zu sein.

Schmerzensgeld

Hohe Qualität zu einem niedrigen Preis zu kaufen ist bekanntlich kein Hexenwerk. Die konsequente Umsetzung ist aber keineswegs einfach. Laut Kosto ist an der Börse verdientes Geld daher Schmerzensgeld. Erst kommen die Schmerzen, dann das Geld … In diesem Sinne haben wir unsere Strategie auf lange Sicht auf erstklassigen Aktien wie BASF, Samsung Electronics, FedEx, Taiwan Semiconductor, EXOR und vielen mehr aufgebaut. Meine wichtigste Empfehlung lautet, mal wieder ein Buch von Kostolany zu lesen. Er hatte die Gabe, sehr kurzweilig und anekdotenreich zu schreiben. Mein Lieblingsbuch von ihm ist „Wunderland von Geld und Börse". Wenn ich in seinen Werken schmökere, wird Kosto wieder lebendig, und ich bin dankbar, dass ich ihn so gut kennenlernen durfte. Er war ein echter Börsianer, wie es wohl nur wenige gegeben hat.

Bild: © Felix Schleicher

In der Mitte der Autor des Artikels in grenzwertigem Outfit neben André Kostolany anlässlich dessen 90. Geburtstags im Jahr 1996

Felix Schleicher setzt den wertorientierten Anlagestil, u.a. im MMT Global Value (WKN: HAFX19), bereits über 20 Jahre erfolgreich um. Der Anlagestil berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Er stand knapp zehn Jahre (1989 bis 1999) in regem Austausch mit ihm und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Analyse

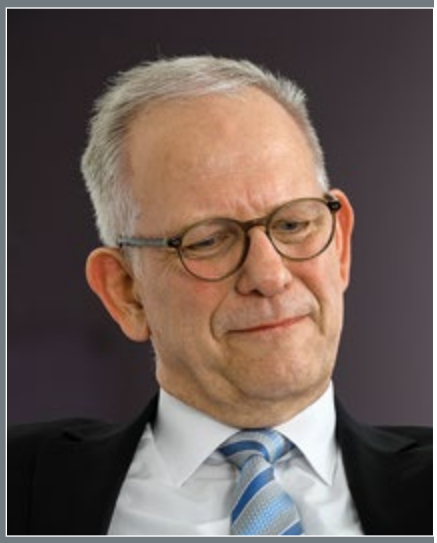
FU Fonds – Multi Asset Fonds

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

Es ist inzwischen sechs Jahre her, dass der flexible Mischfonds an dieser Stelle vorgestellt wurde. An der seinerzeitigen Einschätzung des Flaggschiffs der Heemann Vermögensverwaltung ist absolut nichts zu relativieren. Am Konzept der Mischung von Anlageideen, bei dem die Streuung über verschiedenste Assets, Länder, Branchen und Investmentstile der Ausgangspunkt für eine verlässliche Performance ist, hat sich nichts geändert. Die Kollegen der WirtschaftsWoche haben die Heemann Vermögensverwaltung nach 2021 auch in diesem Jahr als „Besten Vermögensverwalter" ausgezeichnet.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0Q5MD
Fondsmanager: Heemann Vermögensverwaltung AG
Volumen: 125,0 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 6.10.2008
Typ: Mischfonds



Jürgen Dumschat (Jahrgang 1955) ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Multi-Asset- und Liquid-Alternative-Fonds spezialisiert. Bei inzwischen drei jährlichen „Champions Touren" hat er mehr als 170 VV-Fonds vorgestellt. Dabei handelt es sich in der Regel um noch unentdeckte Fondsperlen sogenannter Boutiquenfonds. Seit 2021 ist er Mitveranstalter und Jurymitglied der Boutiquen Awards. Sein Fonds-Newsletter „VV-Basis", in dem er sich auf die 50 von ihm selektierten VV-Fonds fokussiert, erscheint mittlerweile im zehnten Jahr.

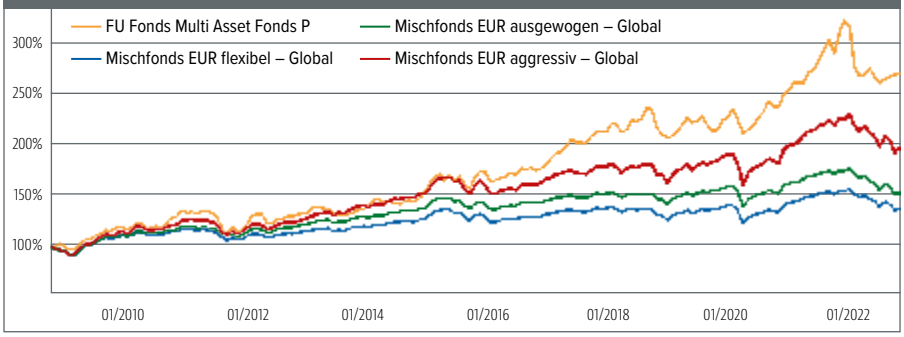
Umschaltspiel

Das Fondsvolumen ist inzwischen auf 125 Mio. EUR angewachsen. Bei Betrachtung der Entwicklung über die Jahre wird klar, warum Anleger dem Fonds ihr Vertrauen schenken: Kommt es – wie im vergangenen Jahr – zu einem starken Aufwärtstrend der Aktienmärkte, so steht der Fonds ganz bestimmt nicht im Abseits. Herrscht jedoch – wie in diesem Jahr – Krisenstimmung vor, so kann der Aktienbestand über Optionen und/oder Futures abgesichert werden. Am rechten Ende der Grafik sieht man folgerichtig, wie der Fonds seitwärts tendiert, während alle denkbaren Vergleichsgruppen deutlich verloren haben. Lediglich das Umschaltspiel (um einen Begriff aus dem Fußball zu bemühen) kann natürlich nicht punktgenau erfolgen. So hat der Fonds vom Übergang der guten Stimmung zum Ende letzten Jahres zur „Multikrise" dieses Jahres den größten Rückgang erlitten. Verständlich, denn letztendlich weiß man erst hinterher, wann genau es zu einer Schubumkehr an den Märkten kam. Das Fondsmanagement hat prompt reagiert und das Portfolio umgebaut, um den Fonds der neuen Situation anzupassen. So wurden u.a. Technologietitel deutlich reduziert, während nun Versorger oder Healthcaretitel favorisiert wurden. Jüngst wurden auch wieder einige interessante Anleihepositionen aufgebaut. Mit einem Cashanteil von gut 20% ist der Fonds bestens gerüstet, um weitere interessante Unternehmen zu stark vergünstigten Bewertungen zu allokieren.

Chance-Risiko-Verhältnis

Unter dem Strich überzeugt der Fonds mit einem durchschnittlichen jährlichen Wertzuwachs von 7,15%, was vor allem aus dem Blickwinkel von Chance (= Wertentwicklung) in Relation zum Risiko (= temporäre Rücksetzer) unverändert bemerkenswert ist. Anleger, die an der nächsten Aufschwungphase partizipieren wollen, sollten es machen wie Skifahrer: Die steigen nämlich in der Talstation in den Lift, wenn sie auf den Gipfel wollen. Anders als beim Skifahren ist jedoch der nächste Gipfel immer höher als der letzte – dafür sorgt das inzwischen zehnköpfige interdisziplinäre Expertenteam der Heemann Vermögensverwaltung seit vielen Jahren zuverlässig. Weiter so!

FU Fonds – Multi Asset P (seit Auflage)



Quelle: Morningstar

News, Facts & Figures

Positive Tendenz

Verursacht die Katastrophenhausse ein Kursfeuerwerk?

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1% zugelegt, der MSCI World EUR hat dagegen ein Plus von 2,1% verzeichnet.

Zweistellige Kursgewinne

Mit dem **Bakersteel Electrum** (WKN: A0F6BP; +11,5%), dem **Prévoir Perspectives** (WKN: A1XCQU; +10,4%) und dem **SUNARES** (WKN: A0ND6Y; +10,0%) erreichten drei Fonds auf Monatssicht einen zweistelligen Kurszuwachs. Der von Mark Burridge gemanagte Bakersteel-Fonds setzt schwerpunktmäßig auf Zukunftsmetalle, die für die Energiewende dringend benötigt werden und bei denen dadurch mit stark steigender Nachfrage zu rechnen ist. So erwarten die Minenexperten, dass sich vor diesem Hintergrund die Nachfrage nach Seltenen Erden bis 2030 mehr als verdoppeln wird.

Schlechtes Timing

Mit dem Parken eines Großteils unserer Liquidität im US-Dollar durch ein Investment in den **iShares USD Treasury Bond 0-1yr ETF USD** (WKN: A2PBNP) haben wir ein schlechtes Timing bewiesen. Die aktuelle Stärke des Euro gegenüber dem Greenback hat die anfänglichen Kursgewinne zunichtegemacht. Die 600 Anteile des ETF wurden am 17.11. zu einem Kurs von 97,47 EUR (Kaufkurs (KK): 102,83 EUR) über die Münchner Börse verkauft. Den Verlust von 5,2% haben wir in Kauf genommen, um bestehende Positionen aufstocken zu können.

Zukäufe

So wurden am 10.11. weitere 150 Anteile des **Stabilitas Silber + Weissmetalle** (WKN: A0KFA1) zum Kurs von 42,33 EUR erworben. Am 17.11. haben wir 100 Anteile des Bakersteel Electrum Fund (KK: 72,26 EUR), 20 Anteile des **Seilern Global Trust** (WKN: 676583, KK: 297,13 EUR), 100 Anteile des **Commodity Capital Global Mining Fund** (WKN: A0YDDD; KK: 85,34 EUR) und 40 Anteile des **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen** (WKN: A0M8HD; KK: 132,26 EUR) zugekauft. Alle Käufe wurden kostengünstig über www.fondsdiscount.de abgewickelt. Die Ausschüttung am 2.11. in Höhe von 2,20 EUR pro Anteil beim **FU Multi Asset Fonds** (WKN: A0Q5MD) wurde der Cashposition zugeschlagen.

Ausblick

Vor dem Hintergrund des von uns erwarteten Crack-up-Booms sollte das Fondsmusterdepot durch die Aufstockung der Positionen profitieren. Trotz unserer weiter sehr kritischen Haltung gegenüber dem Euro gehen wir davon aus, dass auch deutsche und europäische Aktien von der allgemeinen Aufwärtsbewegung profitieren dürften. Die verbleibende Liquidität wollen wir bei passender Gelegenheit ebenfalls investieren.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 18.11.2022

Performance: seit Auflage: +125,3% (MSCI Welt: +284,8%); 2022: -17,8% (MSCI Welt: -9,7%); seit dem Vormonat: +1,0% (MSCI Welt: +2,1%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	71,32	17.830	7,9%	+11,5%	-0,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	283,50	7.088	3,1%	+10,4%	-3,5%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	88,66	17.732	7,9%	+10,0%	+63,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	42,20	23.210	10,3%	+7,8%	+36,3%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,94	6.564	2,9%	+7,6%	-25,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	293,95	14.698	6,5%	+6,1%	+3,2%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	124,63	13.709	6,1%	+6,0%	+20,3%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	85,34	21.335	9,5%	+3,2%	+15,8%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	151,50	11.363	5,0%	+2,8%	-22,9%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	777,73	9.333	4,1%	+2,6%	+160,5%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	626,27	15.657	7,0%	+0,5%	+18,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	70	17.11.22	115,86	132,26	9.258	4,1%	-1,4%	+14,2%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	604,69	9.070	4,0%	-3,3%	+195,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	239,12	7.174	3,2%	-5,2%	+26,3%
		Fondsbestand		184.019,46	81,7%					
		Liquidität		41.256,84	18,3%					
		Gesamtwert		225.276,30	100,0%					

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

Titelstory / Das große Bild

Die finale Senkrechte

Am Vorabend des Crack-up-Booms!?

Bild: © Rudolf Schuppler, © stock-adobe.com

Irren im großen Maßstab

Im Jahr 2009, genauer in der Aprilausgabe, gehörte die Redaktion des Smart Investor zu den Ersten, die das Thema Crack-up-Boom prominent in die deutschsprachige Börsendiskussion einführten. Der Gedanke geht auf den Ökonomen Ludwig von Mises zurück, der das Konzept schon früh skizziert hatte und dessen Ratschlag es zu verdanken war, dass Österreichs Währung – im Gegensatz zur deutschen – im Jahr 1923 nicht in der Hyperinflation zusammengebrochen war. Allerdings haderte Mises in seinen Memoiren damit, dass auch die Österreicher die Druckerpresse viel zu spät stoppten, weshalb das Land „die zerstörerischen Folgen einer über viele Jahre anhaltenden Inflation zu ertragen" hatte. Wann und wie stark auf die Bremse getreten werden muss, gehört zu den wesentlichen, aber prinzipiell unlösbaren Aufgaben einer Notenbank in einem Fiatgeldsystem (vgl. Abb. 1). Über- und Untersteuerung sind die Regel und manche Geldpolitik fährt auch irreparabel gegen die Wand, so wie im Deutschland des Jahres 1923 – ein Schicksalsjahr, das sich 2023 zum 100. Mal jährt. Auch die jüngere Geschichte ist voll von Währungskrisen und Crack-up-Booms: Brasilien 1989/90, Russland 1992, Jugoslawien 1994, Simbabwe 2006 bis 2009 sowie zuletzt Argentinien und vermutlich die Türkei. Aktuell befinden sich allerdings nicht nur lokale Notenbanken auf dem abschüssigen Weg des Scheiterns, sondern mit der EZB auch ein Institut, das die gesamte Eurozone und damit große Teile des Kontinents in die finale Geldkrise führt.

Zwischen Skylla und Charybdis

Mit unserer Diskussion eines Crack-up-Booms lagen wir im April 2009 zwar falsch, aber wir waren, freundlich ausgedrückt, unserer Zeit weit voraus. Zudem finden Sie dort die grundsätzlichen Erwägungen zum Thema; nutzen Sie hierzu nach dem Einloggen gerne unsere GENIOS-Archivsuche auf www.smartinvestor.de. Angesichts einer Notenbankpolitik, die seit der Finanzkrise 2008 unablässig im Krisenmodus operiert, hat das Thema bis heute nichts von seiner potenziellen Aktualität eingebüßt, weshalb wir uns ihm in den Jahren 2014 und 2020 erneut widmeten. Tatsächlich ist er Pfad zwischen Crash, Deflation und Rezession auf der einen sowie galoppierender Inflation und Crack-up-Boom auf der anderen Seite sogar noch schmaler geworden. Das liegt erstens am weiteren, dramatischen Aufwuchs der Schulden seit der Finanzkrise und zweitens an der aktuellen Rekordinflation bei Produzenten- und Verbraucherpreisen. Beide Elemente zeigen das Dilemma von Politik und Notenbanken: Der Versuch, das Schuldenwachstum durch eine Nullzinspolitik zu dämpfen, scheiterte insofern, als das Verschwinden des Zinses zwar den Schuldendienst tatsächlich erleichterte, die gewonnenen Spielräume aber im Wesentlichen zur Aufnahme neuer Schulden genutzt wurden. Neben notorischen staatlichen Großschuldnern wie Italien stillten auch Zombieunternehmen und Start-ups ihren Kredithunger für lau. Mit dem weltweiten Zinsanstieg kommen die alten Probleme nun aber mit noch größerer Wucht zurück.

Der Crack-up-Boom auf der Titelseite: Smart Investor 4/2009, 8/2014 und 6/2020

Realitätsferne Projektionen

Der zweite Aspekt ist die Inflation, die sich bislang als wesentlich hartnäckiger erwiesen hat, als dies etwa in den realitätsfernen Projektionen der Europäischen ▶

Jubiläum

Hören Sie auf Dr. Bruno Bandulet!

Zum 80. Geburtstag eines großartigen Journalisten und Analysten

Von Steffen Krug, Institut für Austrian Asset Management

Es war während der Finanzkrise 2008/09, als ich bei einem liberalen Privatseminar in der Tradition von Ludwig von Mises am Pariser Platz in Berlin Dr. Bruno Bandulet erstmalig persönlich kennenlernte. Gerade war sein neues Buch – „Das geheime Wissen der Goldanleger" – erschienen und er galt damals wie heute als der unumstrittene „deutsche Goldpapst" und „Grandseigneur der deutschen Edelmetallszene". Bereits Mitte der 1990er-Jahre bei den Recherchen zu meiner Diplomarbeit „Systemwettbewerb und Europäische Integration" stolperte ich über sein Buch „Das Maastricht Dossier: Deutschland auf dem Weg in die dritte Währungsreform" zusammen mit dem ebenfalls im Jahr 1993 erschienenen Buch von Roland Baader „Die Euro-Katastrophe. Für Europas Vielfalt – gegen Brüssels Einfalt".

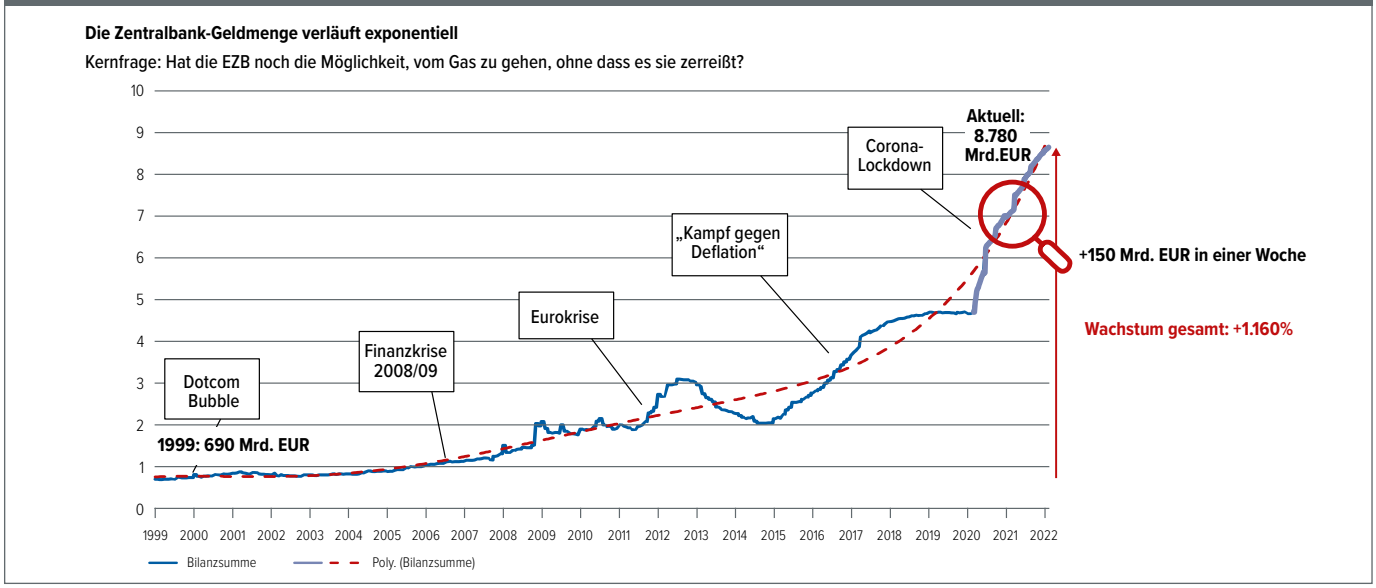
Ich ahnte zu diesem Zeitpunkt nicht, wie weitgehend diese beiden Ausnahme-Privatgelehrten mich auf meinem weiteren Lebensweg begleiten würden. Der Wirtschaftshistoriker und Volkswirt Dr. Bandulet erkannte früh, dass die Analyse des Goldmarkts mit der Kenntnis der großen Fragen der Währungs- und Geopolitik einhergeht. Bereits sein erstes Buch aus dem Jahr 1970 – „Adenauer zwischen West und Ost" – beschäftigte sich mit den Fragen der deutschen Außenpolitik. 1979 erschien die erste Ausgabe seines legendären deutschen Finanzdienstes „Gold & Money Intelligence" (G&M), der über 35 Jahre Tausenden von Anlegern grundlegende Kenntnisse der internationalen Edelmetall- und Kapitalmärkte vermittelte. Überhaupt war es Dr. Bandulets große Stärke, genau wie Roland Baader komplexe Finanz- und Wirtschaftsthemen in einer klaren und verständlichen Weise zu vermitteln und die unmittelbaren Konsequenzen für Investoren und Wähler herauszuarbeiten.

V.l.: Steffen Krug, Dr. Bruno Bandulet und Peter Boehringer bei der Verleihung des Roland-Baader-Preises im Jahr 2017

Nicht nur mit ihrer fortlaufenden Kritik am zerstörerischen Potenzial des Euro sollten Dr. Bandulet und Baader recht behalten. 2010 schrieb Baader an Dr. Bandulet: „Unsere frühen Warnungen und Prognosen zum Euro waren keine Hellseherei, sondern schlichte Logik. Dasselbe gilt natürlich auch für das Fiat Money generell. Auch diesbezüglich werden wir – leider und mit bitteren Folgen – recht behalten." Anfang 2012 verstarb Baader und ich initiierte gemeinsam mit seinem Sohn Daniel Baader die ROLAND BAADER-Auszeichnung, die im Jahr 2014 Dr. Bandulet als einer der ersten Preisträger für seine unermüdliche Aufklärungsarbeit in Sachen gutes (Gold-)Geld im Gegensatz zum ungedeckten (Papier-)Geld erhielt. Im Jahr 2017 wurde ihm dann in Berlin der Gerhard-Löwenthal-Preis für sein Lebenswerk verliehen. Dazu zählt neben seinen publizistischen Werken wie „Vom Goldstandard zum Euro" oder zuletzt „Beuteland" und „Dexit – Warum der Ausstieg Deutschlands aus dem Euro zwar schwierig, aber dennoch machbar und notwendig ist" vor allem auch sein politisches Engagement.

Bereits in jungen Jahren arbeitete er als Berater für Alfred Dregger und Franz-Josef Strauß und kämpfte Mitte der 1990er-Jahre aktiv gegen die europaweite Gleichschaltung der Wirtschafts- und Währungspolitik durch den Maastricht-Vertrag. Auch setzte er sich für die Rettung der D-Mark ein. Beim Roland Baader-Treffen 2017 in Waghäusel überzeugte er Peter Boehringer, Roland Baader-Preisträger des Jahres 2013, für ein politisches Amt zu kandidieren. Sein Argument war, dass klassisch-liberal und konservativ-staatstragend sich in einem Minimalstaatssystem nicht ausschließen. Und auch Libertäre sollten seiner Meinung nach ruhig einmal in der Politik aktiv werden. Nach über 45 Jahren investigativem Wirtschaftsjournalismus und geldpolitischer Aufklärung ist Dr. Bandulet heute so aktiv wie eh und je. Seine Kolumne „DeutschlandBrief" erscheint bis heute regelmäßig im Magazin „eigentümlich frei" und er wird sicherlich auch zukünftig mit denkwürdigen Reden wie 2012 auf der Hamburger Mark Banco Anlegertagung in Hamburg mit dem Titel „Der geopolitische Faktor – Wie spielt die Weltpolitik in Ihre Vermögensplanung hinein" von sich reden machen. Insofern kann ich mich zu seinem 80-jährigen Jubiläum nur Kristof Berking anschließen, der bereits vor einigen Jahren über Dr. Bandulet im Smart Investor schrieb: „Wäre es nicht eine gute Idee, endlich einmal auf diese Leute zu hören?" Dem ist nichts hinzuzufügen. Hören Sie auf Dr. Bruno Bandulet!

Abb. 1: Verlauf der Euro-Zentralbankgeldmenge



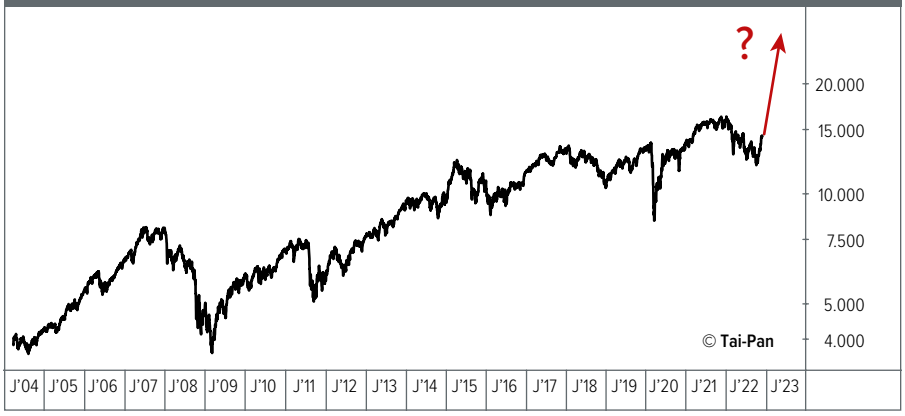
Auf der k.u.k. Anlegertagung stellte Degussa-Chef Dr. Markus Krall anhand dieser Grafik die Kernfrage, ob die EZB überhaupt noch eine Chance zur Stabilisierung der Geldmenge hat *Quelle: Dr. Markus Krall*

Zentralbank (EZB) vorausgesagt worden war. Dabei war das Kleinreden der Inflation noch das schärfste Schwert in einem ansonsten stumpfen Arsenal. Allerdings stößt die rein verbale Inflationsbekämpfung mit der Zeit an Grenzen. Deshalb wurde in Windeseile ein fragwürdiges Instrument wie das Antifragmentierungsprogramm TKI geschaffen, das ausgerechnet Italien de facto von Zinserhöhungen ausnimmt. Man kann entweder aus seinen Fehlern lernen oder man macht Geldpolitik bei der EZB.

„Überraschender“ Anstieg

Die Mischung aus hoher Inflation und hohen Schulden ist deshalb so explosiv, um nicht zu sagen: implosiv, weil jede weitere Kreditverknappung bzw. -verteuerung für die wackeligsten Schuldner das Aus bedeuten kann – zumindest für jene, welche die EZB nicht eigens unter Artenschutz gestellt hat. Da eine neue Schuldenkrise automatisch zu einer neuen Banken-/Eurokrise werden würde, sind der EZB für eine echte und beherzte Inflationsbekämpfung die Hände weiter gebunden. Entsprechend war die Inflationsrate im Oktober – nach Expertenmeinung „überraschend“ – weiter auf +10,7% angestiegen. Hier zeigt sich der Unterschied zu den USA, wo die Fed zuletzt einen Rückgang der Inflation auf +7,7% verbuchen konnte. Allerdings sind einzelne Datenpunkte nicht hinreichend, um dort bereits jetzt den Trendwechsel auszurufen. Ab Herbst wirken zudem auch verstärkt Basiseffekte, die als Erfolg gewertet werden, aber eigentlich nur technischer Natur sind.

Abb. 2: Der DAX vor dem Crack-up-Boom?



Ein echter Crack-up-Boom könnte den deutschen Leitindex in ungeahnte Höhen treiben, trotz der aktuellen wirtschaftlichen Probleme

Der Geldüberhang, den sie riefen …

Wenn wir der These folgen, dass die aktuelle Inflation, insbesondere von der EZB, nicht ohne Weiteres eingefangen werden kann – Bestsellerautor Dimitri Speck spricht im Interview ab S. 58 von einem inflationären Platzen der Blase –, dann ist eine weitere Voraussetzung für einen echten Crack-up-Boom geschaffen: Denn sobald sich herauskristallisiert, dass die Inflationsraten über längere Zeit auf hohem Niveau bleiben oder sogar – wie zuletzt – noch weiter ansteigen, suchen die Halter der immensen Geldvermögen nach werthaltigen Alternativen. Der entscheidende Punkt dabei ist, dass durch einen solchen individuellen Aktivtausch das gesamtwirtschaftliche Problem des Geldüberhangs nicht aus der Welt zu schaffen ist. Im Gegenteil: Je mehr Marktteilnehmer sich dieses Problems bewusst werden, desto schneller werden sie versuchen, ihr Geld loszuwerden, was am besten durch die Metapher des brennenden Streichholzes illustriert wird. Der Letzte verbrennt sich die Finger.

Bei 100% ist Schluss

Eine wesentliche Eigenschaft dieser Entwicklung ist deren Dynamik, die dazu führt, dass der Crack-up-Boom eher ein Phänomen von einigen Monaten als eines ▶

SICHER DURCH DIE KRISE

Enteignungs- und Inflationsschutz
dank kritischer Rohstoffe.

SAFE BASKET ONLINE

VERMÖGENSSCHUTZ

Sicher. Flexibel. Diversifiziert.

Knappheit ist der beste Nährboden für Rendite.

www.safebasket.de

Bild: © Susanne Blaß

Dr. Markus Krall

von mehreren Jahren ist. Dr. Markus Krall wies in seinem Referat anlässlich der k.u.k. Anlegertagung in Budapest (vgl. S. 21) darauf hin, dass die Wirtschaft heute schon lange vor Erreichen der Inflationsraten von mehreren Millionen Prozent des Jahres 1923 zusammenbrechen werde. Aufgrund der wesentlich engeren Verzahnung, der höheren Komplexität und der deutlich geringeren Puffer ist die Resilienz deutlich geringer; bereits bei einer jährlichen Inflationsrate von rund 100% dürfte die Wirtschaft zusammenbrechen.

Ohne Aufwärtsdynamik kein Crack-up-Boom

Im Umkehrschluss gilt: Schießen die Börsen nicht dynamisch nach oben, handelt es sich nicht um einen Crack-up-Boom (CuB). Auch werden in einem solchen Szenario zwangsläufig neue Allzeithochs erreicht, was in den meisten Indizes allerdings noch nicht der Fall ist. Die Schwierigkeit für Anleger besteht darin, Krieg, Krise und eine schlechte Konjunktur mit stark steigenden Kursen in Einklang zu bringen. Der CuB ist so gesehen gegen jede Intuition. Ähnlich kontraintuitiv ist das von Dimitri Speck beschriebene Phänomen des inflationären Platzens einer Blase, also eine nominale Aufwertung, die aber gleichzeitig einer realen Abwertung entspricht. Die Klammer hinter beiden Phänomenen ist der Verfall des Geldwerts. In diesem Zusammenhang dürfen wir auf unsere Rubrik „Relative Stärke“ auf S. 43 verweisen. Die Tabelle wird aktuell vom DAX angeführt, was angesichts der Energieversorgungs- und Lieferkettenprobleme der deutschen Wirtschaft bemerkenswert ist. Damit löst der DAX den argentinischen Merval ab, den Aktienindex eines Landes, das seit Jahren in einer Geldkrise steckt – und vermutlich bereits seit Längerem einen CuB aufweist.

Kein Zeichen der Prosperität

Aus den vorherigen Abschnitten sollte klar geworden sein, dass der CuB kein Zeichen für Prosperität, sondern eine Krisenerscheinung ist. Entsprechend bringt auch die deutsche Bezeichnung „Katastrophenhausse“ das Wesen dieses besonderen Booms auf den Punkt. „Crack-up“ bezieht sich auf ein Aufbrechen in vielfacher Hinsicht. Am deutlichsten zeigt sich dies im Auseinanderklaffen zwischen nominaler und realer Entwicklung, wofür der Crack-up-Boom nur das prominenteste Beispiel ist. Aber auch innerhalb von Wirtschaft und Gesellschaft kommt es zu starken Verspannungen. Mit einem außer Rand und Band geratenen Preismechanismus entfällt zunehmend die Kalkulationsgrundlage für genau jene komplexen Projekte, in denen tendenziell die höchste Wertschöpfung stattfindet. Entsprechend wird der allgemeine Wohlstand deutlich absinken. Profiteure werden dagegen die Anbieter von Gütern und Dienstleistungen des Basiskonsums sein, besonders diejenigen, welche über eine entsprechende Preissetzungsmacht verfügen. Das kann neben dem Markenartikler auch der einzige Supermarkt am Ort sein.

Die Rolle der Politik

Allerdings ist in einem solchen Szenario jederzeit mit politischen Maßnahmen zu rechnen, welche die Massen zwar kurzfristig ruhig halten sollen, die aber ökonomisch regelmäßig problemverlängernd oder problemverschärfend wirken. So dürfte ein Bürgergeld, das de facto ein Weltbürgergeld sein wird, die schon jetzt beachtliche Sogwirkung des deutschen Sozialsystems auf Aspiranten aus aller Welt noch einmal deutlich verstärken, während eine Besetzung der rund 850.000 offenen Arbeitsstellen dadurch nicht erleichtert würde. Auch mit „sozialen“ Maßnahmen wie Preisdeckeln ist zu rechnen, die allerdings das Angebot in den betroffenen Bereichen weiter ausdünnen und nahezu zwangsläufig in Zuteilungen und Rationierungen enden werden. Ohnehin scheint die Regierung in ihren dirigistischen Allmachtsfantasien kein Maß und Ziel mehr zu kennen, vom „Doppelwumms“ bis zur Rettung des Weltklimas per Milliardentransfers wird das Geld aktuell herausgeschmissen, als gäbe es kein Morgen.

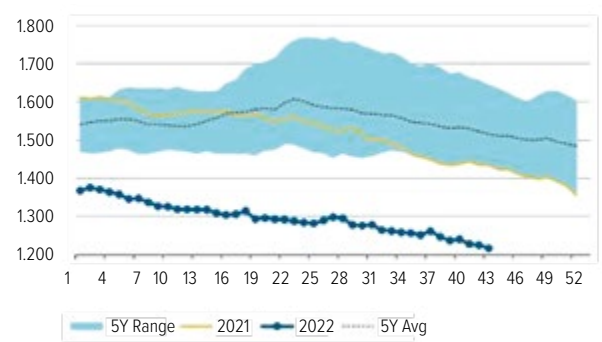
Am Fuße der Senkrechten

Am Fuße der finalen Senkrechten – ein Begriff aus dem 1986 erschienenen Buch „Kapitalismus – Ein System, das funktioniert“ des im Jahr 2020 verstorbenen Wirtschaftsjournalisten und -analysten Paul C. Martin – können die aktuell sichtbaren Trends über die nächsten Monate als Arbeitshypothese fortgeschrieben werden. Das bedeutet insbesondere, dass Immobilien ihren Zenit bereits überschritten haben dürften und damit nicht zu den Profiteuren gehören werden. Die Hypothekenzinsen haben sich in der Spitze vervierfacht, was manche Finanzierung obsolet werden ließ. Innerhalb des Aktienuniversums ist insbesondere die Relative Stärke (siehe auch auf S. 43 unsere regelmäßige Rubrik dazu) ein Indikator für die sich herausbildenden Trends. So könnten Zykliker ebenso zu den Profiteuren gehören wie die großen Internetkonzerne. Allerdings dürften im ruppigen Umfeld eines Crack-up-Booms immer wieder auch Risiken aus den Bilanzen oder Geschäftsmodellen schlagend werden, die einzelne Aktien jäh abstürzen lassen. Der Crack-up-Boom wird also selektiv sein und folgt in dieser Hinsicht nicht dem bekannten Haussemotto „Geht Butter, geht Käse“.

Wird die Rezession den Ölpreis ausbremsen?

Trotz Zinsängsten in den USA, einer kommenden Rezession in Europa und strengen Lockdown-Gesetzen in China bewegt sich der Preis für das Barrel Rohöl noch immer in der Nähe der

Abb. 3: Entwicklung der Erdöllagerbestände



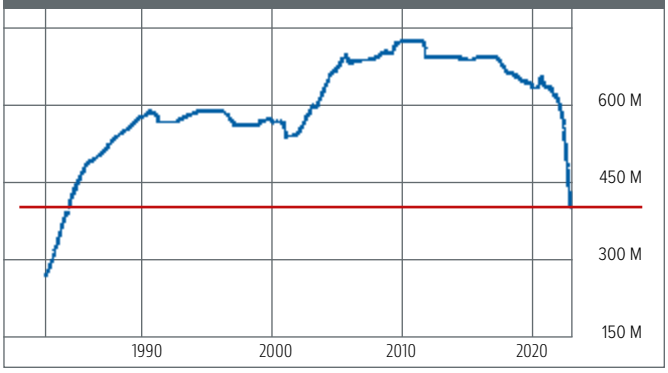
Schon 2021 bewegten sich die Erdöllagerbestände am unteren Rand der Fünfjahresspanne, im Jahr 2022 fielen sie sogar deutlich darunter
Quellen: EIA, PJK International, IE Singapore, PAJ, Genscape, FEDCom/Platts

100-USD-Marke. Das ist insofern interessant, als der Ölpreis in den letzten Jahrzehnten oft ein relativ guter Konjunkturindikator war. So brach der Preis in der Finanzkrise 2008 um 75% ein und im ersten Corona-Lockdown im März 2020 notierten einige Ölsorten sogar erstmals zu negativen Preisen.

Lagerbestände zeigen strukturelles Defizit

Erstmals seit der Ölkrise der 1970er-Jahre könnten wir es nun wieder mit einem strukturellen Angebotsdefizit im Rohölmarkt zu tun haben. Ein wichtiger Indikator hierfür sind die Lagerbestände (vgl. Abb. 3). Fallende Lagerbestände zeigen an, dass die Nachfrage derzeit größer als das Angebot ist. Gründe dafür sind schnell gefunden: jahrelange Unterinvestitionen in neue Lagerstätten aufgrund von ESG-Mandaten, ein Ende bzw. Abflauen des US-Schiefergasbooms sowie eine Erschöpfung der OPEC-Felder. So setzt sich der Trend fort, dass die meisten OPEC-Staaten ihre Produktionsquoten nicht mehr erfüllen. Das ist bemerkenswert in einer Organisation, die früher dafür bekannt war, dass sich ihre Mitglieder gegenseitig hintergehen und mehr produzieren als vereinbart. Ein stärkerer Anstieg des Ölpreises konnte zuletzt nur durch amerikanische Verkäufe aus deren strategischer Ölreserve vor den Midterm-Wahlen verhindert werden. So wurden zuletzt über 1 Mio. Barrel pro Tag auf den Markt geworfen, um den Preis zu deckeln (vgl. Abb. 4). Dieser Effekt wird aber eher früher als später auslaufen.

Abb. 4: Strategische US-Erdölreserve



Die Ölverkäufe vor den Midterms ließen die strategische US-Erdölreserve auf den tiefsten Stand seit 1984 sinken Quelle: COMPUND@CharlieBilello

Chancen für Anleger

Anlegern bieten sich dadurch Chancen. In den Kursen der Produzenten sind noch nicht einmal die derzeitigen Rohölnotierungen eingepreist, geschweige denn mögliche zukünftige Steigerungen. Konservative Anleger können zu Titeln wie ExxonMobil (WKN: 852549) greifen, risikofreudigere können sich Petrobras (WKN: 615375), die derzeit eine Dividendenrendite von über 50% aufweist (!), oder Serviceunternehmen wie Diamond Offshore (WKN: A3CNZ5) näher ansehen. Allerdings besteht bei Petrobras ein Risikoin der Möglichkeit einer Verstaatlichung durch die neue, linke Regierung unter dem neuen Präsidenten Lula.

Fazit

Die Börsenentwicklung ist kaum mit der aktuellen Welt- und Wirtschaftslage in Übereinstimmung zu bringen. Das wäre nicht ungewöhnlich, denn an den Märkten wird die Zukunft gehandelt. Fraglich ist nur, welche Zukunft das sein könnte. Die Optimisten verweisen auf die Delle bei den US-Inflationsdaten, die sich auch bei den bundesdeutschen Erzeugerpreisen zeigt. Ferner werde beim üblichen Vorlauf der Märkte von rund sechs Monaten bereits jetzt das Frühjahr eingepreist. Auch könne eine Entschärfung des Ukrainekriegs anstehen. Wir sind nicht derart optimistisch: Die Verbraucherpreise der Eurozone laufen noch immer stramm nach oben, obwohl aufgrund von Basiseffekten schon eine gewisse Entspannung zu erwarten gewesen wäre. Gut möglich, dass die Märkte der EZB also nicht mehr zutrauen, die Preise wieder einzufangen – wir tun dies angesichts der Laxheit der Maßnahmen jedenfalls nicht. Dann wäre die aktuelle Entwicklung nicht primär eine hin zu Aktien, sondern eine raus aus dem Geld – der Auftakt zum Crack-up-Boom.

Ralf Flierl, Ralph Malisch, Thomas Steinhauser

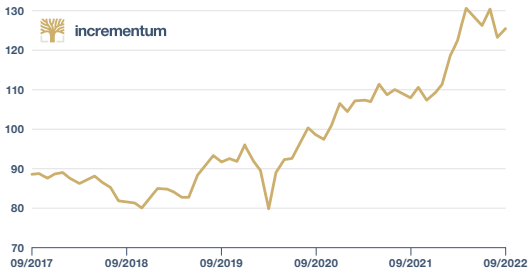
Anzeige

Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek

Incrementum Inflation Diversifier Fund

Investieren mit den *Austrians*!

Incrementum Inflation Diversifier Fund (EUR-I), 09/2017–09/2022.



Performance per 29.09.2022:
1 Jahr +15,99%
3 p.a. +11,02%
5 p.a. +7,20%

Die Fondsübersicht muss im Zusammenhang mit den relevanten Fondsdokumenten, d.h. dem aktuellen Fondsprospekt, dem Treuhandvertrag inklusive Anhang A, den Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID"), sowie des letzten Jahres- und Halbjahresberichtes gelesen werden. Der Erwerb von Fondsanteilen erfolgt auf der Basis eben dieser relevanten Fondsdokumente, die kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, IFM Independent Fund Management AG, Landstrasse 30, 9494 Schaan/Liechtenstein, (www.ifm.li), der Verwahrstelle, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz und bei der Vertriebsstelle für Liechtenstein, der Incrementum AG, Im alten Riet 102, 9494 Schaan, sowie auf der Webseite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter www.lafv.li erhältlich und einsehbar sind. Die historische Wertentwicklung des Fonds erlaub keinen Schluss auf die zukünftige Performance. Der Wert eines Anteils kann jederzeit steigen oder fallen. Für das Erreichen des angestrebten Anlageziels des Fonds kann keine Gewähr übernommen werden.

incrementum

Erfahren Sie mehr auf **www.incrementum.li**

Löcher in der Matrix

Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Der Wunsch als Vater der Rakete

Unter dem Markennamen FDP ist, der parteiinternen Liberalität sei es gedankt, ein bunter Strauß an Weltanschauungen zu finden. Eher am Rande liberaler Gesinnung bewegt sich Marie-Agnes Strack-Zimmermann, die schon als stramme Befürworterin einer Impfpflicht mit lediglich bedingt zugelassenen Substanzen auffällig geworden war. Aktuell nutzt sie den Ukrainekrieg zur medienwirksamen Selbstinszenierung. Dennoch würde der Dame, die immerhin Vorsitzende des Verteidigungsausschusses im Bundestag ist, etwas Mäßigung gut anstehen, etwa, als sie ohne Not noch am Abend des 15.11. twitterte, dass „russische Raketen offenbar Polen und damit NATO-Gebiet getroffen" hätten. Dies verband sie mit der voreiligen Schlussfolgerung, dass jegliche Verhandlungen mit Russland absurd seien. Als sich dann herauskristallisierte, dass offenbar eine fehlgeleitete ukrainische Rakete in Polen eingeschlagen war, löschte Strack-Zimmermann den Tweet. Allerdings sorgten die Screenshot-Funktion und der Streisand-Effekt dafür, dass ein Abbild dieses Tweets prominent auftaucht, sobald man ihren Namen auf Twitter eingibt. Auch das Bündnisfall-Krakeele anderer Politiker und Journalisten ist inzwischen verstummt. Dennoch sollte man im Hinterkopf behalten, wer nur allzu bereit ist, die NATO an die Front zu schicken – BILD-Titelseite: „2 Tote – Putin feuert Raketen nach Polen".

Digital oder liberal?

Man kann FDP-Chef Christian Lindner vieles vorwerfen; dass er über einen intakten liberalen Kompass oder ein ausgeprägtes Rückgrat verfügte, gehört nicht dazu. So redete er jüngst dem digitalen Euro das Wort, ebenfalls ohne Not. Eigentlich sprach er verharmlosend von „digitalem Bargeld", das über genau jene Eigenschaften nicht mehr verfügen würde, die Bargeld zu einem besonderen Stoff der Freiheit machen. Wenn Lindner nun anmahnt, dass auch beim digitalen Euro die Privatsphäre geschützt sein müsse, dann hat er entweder selbst das Wesen dieses Konstrukts nicht verstanden oder aber er hofft darauf, dass es die Menschen nicht verstehen werden: Denn die wesentliche Motivation für die Einführung eines digitalen Euro ist seine Eigenschaft als ultimatives Zwangs- und Überwachungsgeld in den Händen der Politik. Eigentlich sollte Lindner den großen liberalen Ökonomen Friedrich August von Hayek kennen, der sich sogar für einen Geldwettbewerb eingesetzt hatte.

Ein klassischer Liberaler ist dagegen der Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler, der schon gegen den sogenannten Euro-Rettungsschirm aufbegehrte. Auch zum digitalen Euro nahm er indirekt Stellung: „Der entscheidende Vorteil von Bitcoin ist, dass er ohne Staat auskommt." Zur Thematik der von Bundesinnenministerin Faeser ins Spiel gebrachten Bargeldobergrenze von 10.000 EUR weicht er ebenfalls keinen Zentimeter zurück: „Die Bundesregierung muss alle Möglichkeiten ausschöpfen, um die weitere Diskriminierung des Bargeldes zu verhindern. Die Terrorismus- und Geldwäschebekämpfung sind nur vorgeschobene Argumente, um die Bürger über das Buchgeld stärker überwachen zu können."

Gipfelsause mit Klaus

Was, so fragt man sich, macht ein Mann wie WEF-Chef Prof. Dr. Klaus Schwab beim G20-Gipfel in Bali?! Offensichtlich führt er keine der G20-Nationen. Oder vielleicht doch? Zumindest brüstete er sich öffentlich, bereits zahlreiche Regierungen mit seinen Leuten infiltriert zu haben, wobei er u.a. den kanadischen Regierungschef Trudeau nannte. Als sich der Komiker Hape Kerkeling auf Staatsempfänge einschlich, war das noch lustig, beim alten weißen Mann aus Davos ist es das nicht: Denn die Abschlusserklärung des Bali-Gipfels hat es in sich und trug in Teilen die Handschrift jenes WEF-Konzernnetzwerks, dem Schwab als langjähriger Eventmanager dient. Bedeutsam sind etwa die Ziffern 23 und 24 des Kommuniqués: Unter dem erstgenannten Punkt geht es um gemeinsame technische Standards für einen nahtlosen Reiseverkehr und die Anerkennung digitaler sowie nicht-digitaler Lösungen, einschließlich des Nachweises von Impfungen. Das ist zwar noch nicht das finale Ausreiseverbot für Menschen ohne digitalen Impfnachweis, aber ein weiterer Schritt in Richtung auf ein Regime, bei dem eine fragwürdige Institution wie die WHO zum Letztentscheider über das pandemische Verfahren ermächtigt wird. Und weil das Widerspruch auslösen könnte, verpflichten sich die G20 unter Punkt 24 sicherheitshalber gleich zur Bekämpfung von „Desinformationskampagnen". Wer bestimmt, was Desinformation ist, dürfte auch klar sein. Im Zweifel wird eine Regierung aber vorher noch einmal in Davos nachfragen.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Unter Vorkriegsniveau ...

... aber dennoch gefragt

Brachiale Erholung

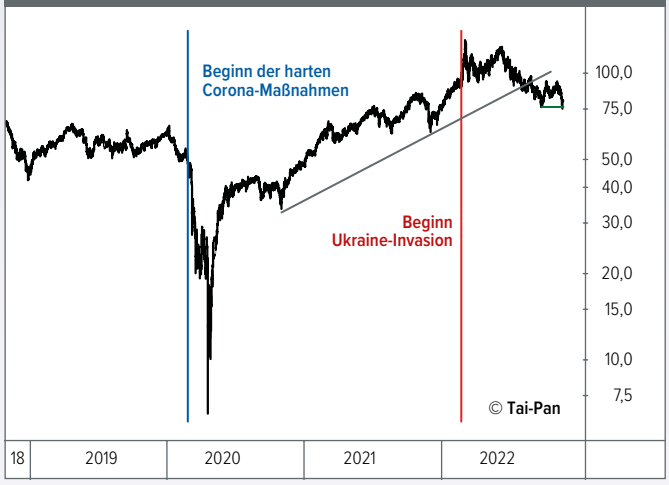
Allen Elektrifizierungsbemühungen zum Trotz ist Rohöl noch immer einer der wichtigsten Energieträger der Welt. Dies war auch daran zu erkennen, wie brachial sich der Preis nach dem Totalabsturz im Rahmen der Corona-Krise im Frühjahr 2020 (vgl. Abb., blaue Senkrechte) erholen konnte – obwohl das schwarze Gold in den Build-Back-Better- und Green-New-Deal-Plänen der Politik explizit keine Rolle spielt. Nach dem Beginn der Ukraineinvasion (rote Senkrechte) schoss der Ölpreis sogar noch einmal regelrecht empor, erreichte die alten Allzeithochs von rund 147 USD jedoch nicht mehr. Bemerkenswert ist, dass der Ölpreis bereits seit mehreren Monaten wieder unter dem Niveau bei Kriegsausbruch liegt, wovon hiesige Kraftfahrer allerdings wenig mitbekommen.

Möglicher Zwischenboden

Als der Preis im Juni 2022 noch einen zweiten Anlauf in Richtung Allzeithoch unternahm, war der Steigungswinkel allerdings schon deutlich flacher und der Anstieg endete bereits auf einem tieferen Niveau. Im August musste dann sogar der mittelfristige Aufwärtstrend (graue Linie) nach kurzer Gegenwehr aufgegeben werden. Nun sieht es aber so aus, als hätte der Preis im Bereich von 76 USD (grüne Waagrechte) einen Zwischenboden gefunden. Hoffnungsvoll stimmt die Ölbullen das nur kurzfristige Unterschreiten dieser Marke mit sofort anschließender Rückeroberung. Wer auf ein erneutes Anziehen der Preise setzen will, sollte jedoch im Bereich knapp unter 76 USD einen Stopp-Loss setzen.

Ralph Malisch

Abb.: Crude Oil (WTI) Future USD



Intermarketanalyse

Kaufsignal beim DAX trotz drohender Rezession!

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 geht immer tiefer ins Minus und betrug zuletzt -0,70. Das heißt, dass sich die Weltwirtschaft unvermeidbar auf eine Rezession zubewegt.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Negativ!
Der DAX ist mittlerweile über 14.000 Punkte gesprungen und gab damit bereits ein Kaufsignal. Noch ziehen aber die US-Börsen nicht mit. Der S&P 500 müsste 4.281 Punkte überspringen, der Nasdaq Composite mehr als 13.047 Punkte erreichen. Davon sind beide noch deutlich entfernt.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 3:2! Positiv!
Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen liegen weiter im Aufwärtstrend – ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt.
Ölpreis: Positiv! Brent-Öl ist mittlerweile auf 90 USD zurückgefallen und meldete damit ein Fünfwochentief. Das entlastet Unternehmen und Verbraucher.
CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise sinken im Jahresvergleich. Der CRB notierte zuletzt bei 277 Punkten. Das bestätigt die Vermutung, dass die weltweite Inflation ihren Höhepunkt überschritten hat.
US-Dollar in Euro: Negativ! Der bisher so starke US-Dollar hat kräftig nachgegeben und ist mittlerweile weniger wert als der Euro. Der Grund: Es wird erwartet, dass die US-Zentralbank ihre straffe Zinspolitik lockert.
Saisonfaktor: Positiv! Im Winterhalbjahr (November bis April) schneiden die Aktienmärkte traditionellerweise deutlich besser ab als im Sommerhalbjahr.

Fazit

Die nachlassende Inflation und volle Auftragsbücher bei vielen DAX-Konzernen haben dem Aktienmarkt zuletzt Auftrieb verliehen. Doch dass damit die kommende Rezession ausreichend berücksichtigt ist, das ist zu bezweifeln. Freilich kann man sich bereits einige sichere DAX-Werte ohne großes Risiko ins Depot legen – man sollte aber noch rund 50% Cash zurückhalten, um dann nachkaufen zu können, wenn die Kurse im Januar oder Februar aufgrund schlechterer Unternehmensmeldungen noch einmal zurückgehen.

Quantitative Analyse

GRÜN-Phase noch im Dezember wahrscheinlich

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

Wir sind innerhalb der GELB-Phase voll investiert und haben diese mit einer Aktienquote von aktuell über 80% komplett ausgeschöpft. Auch gehen wir davon aus, dass diese saisonal positive Phase bis zum Jahresende den Aktienmärkten weiterhin Rückenwind verleihen wird. Aktuelle Probleme wie der Ukrainekrieg, die Inflation, die Notenbankpolitik und die wahrscheinliche Rezession dürften weitgehend in den aktuellen Aktienkursen eingepreist sein. Darauf deuten zumindest die Sentimentdaten hin.

Kurzfristig ist vor allem der DAX inzwischen überhitzt – zu schnell war der Aufstieg um ca. 2.500 DAX-Punkte seit Anfang Oktober. Nun aber befindet er sich vor einer massiven Widerstandszone zwischen 14.500 und 15.000 DAX-Punkten. Ein Pullback, um nochmals durchatmen zu können, ist daher sicher, sollte aber bei ca. 13.900 DAX-Punkten wieder zum Erliegen kommen.

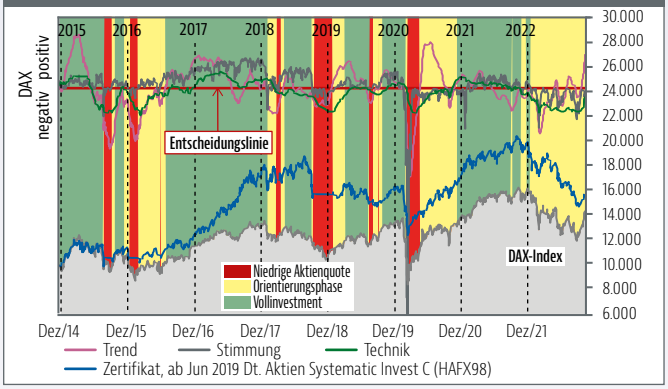
Mit entsprechend positiver Dynamik präsentiert sich aktuell der Trendindikator. Selbst unser eher träger Technikindikator ist wieder erwacht und spurtet mutig zur Entscheidungslinie. Weiterhin volatil gibt sich unser Stimmungsbarometer.

Markttrend: Der Trendindikator explodiert regelrecht und steht nun auf dem höchsten Stand seit Mitte 2020. Dies ist durchaus ein Anzeichen für eine kurzfristig Überhitzung, nicht aber für ein Auslaufen der übergeordneten Rally.

Marktstimmung: Seit Mitte Januar schafft es unser Stimmungsindikator nicht, die Entscheidungslinie nach oben zu durchstoßen. Die Angst ist schlicht immer noch zu groß.

Markttechnik: Nachdem sich unsere Markttechnik seit Sommer lethargisch seitwärts bewegt hat, geht sie seit Anfang November zum Angriff über. Wir sind gespannt, wann der Indikator die Entscheidungslinie überwinden wird, nachdem er diese zuletzt im November 2021 unterschritten hat.

GRÜN in Sicht!



Quelle: Eigene Berechnungen

sentix Sentiment

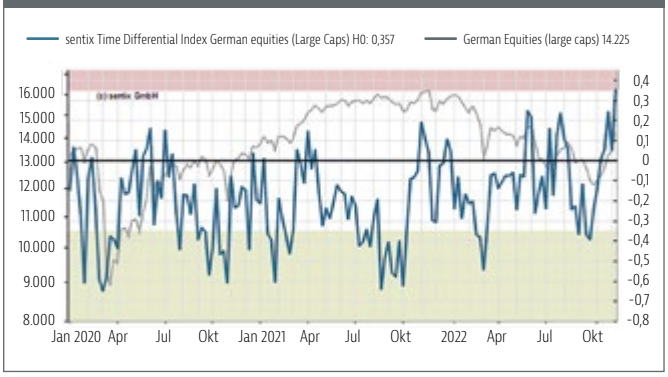
Neuer Sentimentimpuls – freundlicher Jahresausklang

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

In den letzten Wochen wich die Angst der Anleger, die noch im September rekordhoch gewesen war. Wie schon so oft zuvor war der hohe Pessimismus die beste Versicherung gegen weiter fallende Kurse. Ein Schönheitsfehler verblieb jedoch – und dieser bestand in einem schwachen mittelfristigen strategischen Grundvertrauen.

Mit den besser als erwartet ausgefallenen US-Inflationsdaten hat sich dies etwas geändert. Die Aussicht auf ein Ende der stürmischen Zinsanstiegsphase beflügelt sowohl die mittelfristige Fantasie als auch die kurzfristige Stimmung. Wenn beide Zeitebenen eine gleichgerichtete Dynamik aufweisen, sprechen wir von einem Sentimentimpuls. Dieser führt in der Regel dazu, dass Portfolios umgebaut werden müssen und – im Falle eines aktuell positiven Impulses – die Anleger sich wieder offensiv positionieren wollen und müssen. In Verbindung mit dem saisonalen Rückenwind des vierten Quartals stehen die Chancen also gut, dass die Aktien sich noch weiter erholen können.

Aus der sentix-Datenbank



sentix Zeitdifferenz Index (TD) Aktien Deutschland und DAX

Kurzfristig dürfte es aber dennoch ein kurzes Durchatmen geben: Denn wie der TD-Index im Chart zeigt, ist die Stimmung so gut geworden, dass er trotz besseren Grundvertrauens die obere, rot markierte Verkaufszone erreicht hat. Zwei Wochen Konsolidierung und danach sechs Wochen Anstieg wäre ein typisches Verlaufsmuster nach einem solchen TD-Signal.

Relative Stärke

Welches Thema spielt der Markt?

Die neue Stärke europäischer Anlagen

Mit Rückenwind

Noch vor zwei Ausgaben befassten wir uns mit der Schwäche der deutschen Leitindizes. Nun die faustdicke Überraschung: Der DAX ist um weitere acht Ränge auf Platz 1 unseres Universums vorgerückt, der TecDAX sogar um 13 Ränge auf Platz 5. Mit dem französischen CAC40 ist ein weiterer europäischer Index ins Spitzenfeld (Platz 2) aufgestiegen und auch die größte positive Rangverschiebung (plus 21 Ränge) geht mit dem polnischen PTX nach Europa. Alle genannten Indizes profitierten von der Währungsentwicklung. Da sich der Euro nach Monaten der Schwäche gegenüber dem US-Dollar wieder befestigen konnte, hatten die entsprechenden Anlagen Rückenwind. Der Zloty war sogar noch stärker, was in Polen ebenfalls für Schubkraft sorgte.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	22.7.	17.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
DAX	D	1	9	19	18	19	15	89	86	75	+0,03	+9,1
CAC 40	F	2	6	9	11	17	21	83	92	77	+0,05	+7,2
Merval	Arg	3	1	1	1	1	9	89	99	99	+0,41	+29,0
PTX	Polen	4	25	24	24	24	25	78	62	26	-0,03	+5,7
TecDAX	D	5	18	20	13	14	23	79	77	48	+0,01	+5,2
DJIA 30	USA	6	3	4	3	4	13	70	89	81	+0,04	+6,5
Sensex	Indien	7	2	2	2	3	11	81	93	97	+0,12	+7,7
Silber		8	4	14	23	23	6	45	62	48	-0,03	+4,7
SMI	CH	9	11	7	8	6	17	67	56	63	-0,05	+1,7
FTSE 100	GB	10	13	15	10	15	12	69	63	84	+0,00	+2,2
All Ord.	Aus	11	16	16	9	13	18	91	79	79	-0,01	+4,1
IBEX 35	E	12	17	10	14	18	7	76	48	47	-0,03	+0,8
Gold Bugs Ind.	USA	13	19	25	25	25	10	78	43	23	-0,11	+2,4
S.E.T.	Thai	14	8	3	12	20	8	43	54	80	+0,01	+0,8
KOSPI	Korea	15	21	21	19	21	19	78	52	53	-0,06	+1,9
MDAX	D	16	22	23	21	22	22	75	43	42	-0,10	-0,2
S&P 500	USA	17	5	5	4	8	20	64	47	66	-0,01	+1,2
Nikkei 225	J	18	12	6	7	5	16	69	57	79	+0,06	+2,1
Gold		19	7	12	15	12	2	71	49	47	-0,04	+0,5
REXP 10 *	D	20	14	11	16	7	14	58	21	10	-0,05	-3,2
NASDAQ 100	USA	21	10	8	6	11	24	71	30	47	-0,04	-2,6
Shenzhen A	China	22	15	13	5	2	4	76	39	43	+0,02	-2,4
Hang Seng	HK	23	23	17	17	9	5	87	42	20	-0,08	-6,8
H Shares	China	24	24	18	20	10	3	86	40	16	-0,08	-7,5
Rohöl		25	20	22	22	16	1	0	8	54	-0,24	-16,0
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert		verschlechtert		unverändert			>=70		>0	<-15
* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen									<=30		<0	>+15

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

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

Licht am Ende des Tunnels?

Bemerkenswert ist die Stärke der Aktienindizes dennoch, denn die Wirtschaftslage wird mit dem heraufziehenden Winter zunehmend desolat. Die einzigen Lichter, die sich derzeit am Ende des Tunnels erkennen lassen, sind Abschwächungen der Zuwachsraten bei den US-Konsumenten- und den deutschen Erzeugerpreisen. Allerdings könnte sich dieses Licht als trügerisch erweisen (vgl. „Das große Bild" ab S. 34), denn die europäischen Märkte könnten perspektivisch ein anderes Thema spielen: Die EZB verliert endgültig die Kontrolle über den Preisauftrieb, was zur Flucht aus dem Geld und zu einem Crack-up-Boom führen wird.

Gegen den Strom

Die großen Periodenverlierer waren dagegen alle in US-Dollar notierten Anlagen. Der S&P 500 und Gold verloren jeweils zwölf, der NASDAQ 100 elf Ränge. Vor diesem Hintergrund ist bemerkenswert, dass sich der Gold Bugs Index, der sowohl vom Gold abhängig ist als auch in US-Dollar notiert wird, um sechs Ränge auf Platz 13 nach vorne kämpfen konnte.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Qual der Wahl

Etwa 90 Junior-Minenunternehmen warben bei zwei Messen in München und Frankfurt jüngst um das Interesse der Investoren

Bild: © Kai Hoffman

Ronald-Peter Stöferle von Incrementum hält die Opening Keynote auf der Deutschen Goldmesse in Frankfurt

In einem ehemaligen Straßenbahndepot fand nach zwei Jahren Corona-Pause in München wieder die Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse statt – die größte Publikumsschau dieser Art im deutschsprachigen Raum. In einem Frankfurter Hotel wurde als Profiveranstaltung die Deutsche Goldmesse abgehalten. Etwa 90 Junior-Minenunternehmen präsentierten sich an vier Tagen im November und buhlten um das Interesse der Investoren. Diese haben die Qual der Wahl. Hier ist – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – unsere Auswahl von zwölf Unternehmen, deren Aktien ein einigermaßen kalkulierbares Chance-Risiko-Verhältnis bieten.

Kriterienkatalog im Kopf

Wer eine solche Messe besucht, sollte einen Kriterienkatalog im Kopf haben, um die dort ausstellenden Unternehmen zu beurteilen:

+ Ist das Unternehmen ein Explorer, Minenentwickler, Produzent oder eine Royalty Company (von eins bis vier abnehmendes Risiko)?
+ Hat das Unternehmen ein attraktives Projekt in einem minenfreundlichen Land?
+ War das Management in der Vergangenheit erfolgreich?
+ Gibt es interessante Großaktionäre?
+ Hat das Unternehmen genug Geld auf der Bank?
+ Sind Erzressourcen gesichert?
+ Ist das Projekt in absehbarer Zeit wirtschaftlich verwertbar: Bau einer Mine oder Verkauf?

Unsere Auswahl

Bei konsequenter Anwendung dieser Kriterien kann man von vorneweg die meisten Kandidaten von der Liste streichen. Allerdings dürfte es kaum ein Unternehmen geben, das alle Kriterien mit Bravour erfüllt.

Mit **Calibre Mining** (WKN: A2N8JP; IK), **Fortuna Silver Mines** (WKN: A0ETVA) und **Victoria Gold** (WKN: A2PVRH) waren auf den Messen drei renommierte Junior-Produzenten vertreten, die alle zu einem mittelgroßen Edelmetallförderer aufsteigen wollen. Und alle drei verfügen über einen großen Vorteil: Sie müssen sich nicht mehr mit dem Problem herumschlagen, wer den Bau ihrer Minen finanziert. Im Vergleich zu einer der Branchengrößen sind sie jedoch relativ schmal aufgestellt – was zu Problemen führen kann.

Calibre Mining übernahm vor einigen Jahren die Minen von B2Gold in Nicaragua und machte daraus eine Erfolgsgeschichte. Zum Problem wurde nicht das sozialistische Nicaragua, sondern US-Präsident Joe Biden, der im Oktober 2022 neue Sanktionen gegen den Minensektor in Nicaragua erließ. Ryan King, Vice President Investor Relations von Calibre Mining, ist dennoch zuversichtlich: „Wir sind ein kanadisches Unternehmen." Ein Restrisiko bleibt. Victoria Gold hatte größere Probleme beim Hochfahren der Produktion im eisigen Norden Kanadas, die nun offenbar überwunden sind. Fortuna Silver Mines, ein auf Lateinamerika spezialisierter Edelmetallproduzent, irritierte 2021 seine Aktionäre mit dem Zusammenschluss mit Roxgold. Das fusionierte Unternehmen betreibt jetzt Minen in Mexiko, Peru, Argentinien sowie Burkina Faso und baut derzeit eine Mine in der Elfenbeinküste ▶

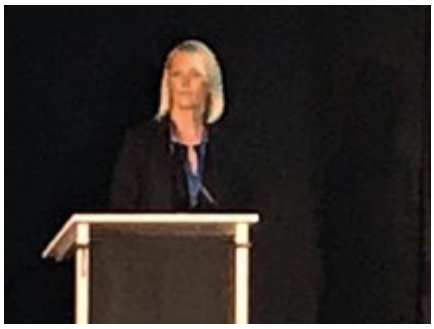


Bild: © Smart Investor

Stabilitas-Fondsberater Martin Siegel nimmt auf der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse in München Stellung zu den aktuellen Aussichten der Edelmetalle. Dort präsentierte auch Isabel Belger die kanadische EMX Royalty.

Interview

„Deflatorische Mangelteuerung“

Smart Investor im Gespräch mit dem Makroanalysten Christian Vartian

Smart Investor: Herr Vartian, Sie haben hier auf der Edelmetallmesse über die Treiber des Goldpreises gesprochen – welche sind die wichtigsten?
Vartian: Einer der wesentlichen Treiber ist der Preis der zehnjährigen US-Staatsanleihen. Das Zweite sind Krisen oder auch Schönwetterzeiten, aber es gibt hier keinen binären Zusammenhang. Das Interessante ist: Bei schweren Krisen steigt das Gold, bei leichten Krisen sinkt es.

Smart Investor: Obwohl die Inflation in den letzten Monaten schon seit Jahrzehnten nicht mehr gesehene hohe Werte erreichte, ist der Goldpreis sogar gefallen. Viele unserer Leser, und auch wir, haben da ein Verständnisproblem …
Vartian: Ihre Meinung, die Sie und Ihre Leser damit zum Ausdruck bringen, ist richtig. Was falsch ist, ist Ihre Faktenanalyse, denn wir hatten in den letzten Monaten nicht diese Inflation.

Smart Investor: Ach so? Das müssen Sie erklären!
Vartian: Inflation ist etwas anderes als das, was wir zuletzt gesehen haben. Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Inflation kommt vom lateinischen Verb „inflare“ („aufblasen“). Was wir mit Preisindizes messen, sind Preise, nicht Mengen, okay? Nehmen wir an, wir verkaufen heute 1.000 Brotlaibe à 5 EUR. Das heißt, die Geldmenge, die wir da bewegt haben, beläuft sich auf 5.000 EUR. Jetzt kommt eine furchtbare Preissteigerung und der Brotlaib kostet morgen 20 EUR. Aber wir verkaufen morgen nur noch 200 Stück à 20 EUR. Also haben wir 4.000 EUR bewegt. Ist das jetzt eine niedrigere oder höhere bewegte Geldmenge?

Smart Investor: 4.000 ist niedriger als 5.000.
Vartian: Genau, der Preis pro Stück ist zwar höher, aber die bewegte Geldmenge ist niedriger. Wenn die bewegte Geldmenge niedriger ist, dann spricht man aber von Deflation. Das heißt, wir haben derzeit gar keine Inflation, sondern eine Deflation bei steigenden Preisen. Deswegen sprechen die entsprechenden Institute auch von einem Konsumentenpreisindex und nicht von einem Inflationsindex. Also, um zum monetären Phänomen der Inflation zu kommen, muss man zu einem erhöhten Stückpreis auch einen erhöhten Umsatz haben. Erst dann herrscht Inflation. Diesen erhöhten Umsatz haben wir aber derzeit nicht, weil wir die Preissteigerung nämlich wegen Mangel haben und der Mangel an Stücken bedeutet einen Rückgang an Umsatz. Das heißt, wir haben eine deflatorische Mangelteuerung. Und weil wir die haben, komme ich jetzt zurück zu Ihrem Statement, wo ich die Meinung teile, aber nicht den Ausgangspunkt. Wenn wir tatsächlich Inflation hätten, dann würde das Gold steigen. Haben wir aber nicht, okay? Seien Sie mir jetzt böse, dass es so komplex war, aber das ist leider die Wahrheit.

Smart Investor: So wird das tatsächlich normalerweise nicht gesehen. Aber mal konkret – womit muss man zukünftig rechnen beim Goldpreis?
Vartian: Wie schon gesagt, hängt der Goldpreis davon ab, was im monetären Sektor geschieht. Das heißt, wenn sich diese extrem starke Deflation, die wir während der letzten fünf Monate haben, durch die extrem starken Zinserhöhungen, die hintereinander wie ein Stakkato kamen – jetzt schon viermal 0,75% durch die amerikanische Zentralbank –, nur abschwächt, dann kann der Goldpreis nach oben gehen.

Der in Liechtenstein und Tschechien beheimatete gebürtige Österreicher (Jahrgang 1965) betreibt seit vielen Jahren Makroanalysen und legt dabei den Fokus auf Edelmetalle und Kryprowährungen. Vartian veröffentlicht wöchentlich auf goldseiten.de einen Artikel. Das Spektrum seiner Dienste sowie die Unterlagen zu seiner Präsentation auf der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse am 5.11. in München können auf seiner Website www.vartian-hardassetmacro.com eingesehen werden.

Smart Investor: Sehen Sie auch noch andere Gründe für steigendes Gold?
Vartian: Ja, so ist z.B. erst rausgekommen, dass die meisten Zentralbanken Gold kaufen wie seit 1967 nicht mehr – was ich übrigens gut verstehen kann. Aber das ist ein Spezialphänomen, das hat auch nicht zu einer richtigen Goldpreisrally geführt, sondern tatsächlich zu einem Anstieg von 1.630 in Richtung 1.700, ja. Aber das geht jetzt nicht gleich auf 1.800 oder 1.900 USD. Dazu müsste es einfach entweder wieder Inflation geben, die wir nicht haben, oder die Deflation wird so schlimm, dass alles andere zusammenkracht, dann kommt der deflatorische Anstiegsfaktor von Gold und dann geht’s allein dadurch durch die Decke. Dazu müsste es aber deutlich schlimmer werden als jetzt, da müssen die Fabriken schon stillstehen – wissen Sie, was ich meine?

Smart Investor: Ja, ich vermute zu wissen, was Sie meinen. Danke für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

BULLIONART
Silberkunst

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

(beide Westafrika). President, CEO und Director Jorge A. Ganoza freut sich über ein Portfolio von Niedrigkostenminen auf zwei Kontinenten – diese geografische Diversität ist sicher nicht nach jedermanns Geschmack.

Die Finanznöte der Explorer

Barsele Minerals (Junior-Partner bei einem Projekt von Agnico Eagle in Schweden), **Cartier Resources** (Explorer in Kanada mit Agnico Eagle und einem Unternehmen der Osisko-Gruppe als Großaktionären), **Defiance Silver** (Exploration nach Silber in Mexiko), **Filo Mining** (von der schwedischen Lundin-Familie kontrollierter Kupferexplorer in Argentinien/Chile), **Goldshore Resources** (WKN: A3CRU9) (Spin-out von Wesdome Gold, großes Explorationsprojekt in Kanada; IK) und **Talisker Resources** (ebenfalls Kanada, New Gold ist Großaktionär) erfüllen als Explorationsunternehmen die meisten der oben genannten Kriterien.

Brett Richards, der CEO von Goldshore Resources, beschreibt stellvertretend für seine Kollegen die Misere: „Die Kapitalmarktschwäche hat unsere Pläne zunichtegemacht." Das Unternehmen, das in den letzten 18 Monaten über Kapitalerhöhungen 50 Mio. USD aufgenommen hat, musste das Bohrprogramm deutlich herunterfahren, damit ihm nicht das Geld ausgeht. Goldshores Projekt Moss Lake hat mit über 10 Mio. vermuteten Goldunzen das Potenzial, eine Megamine wie Agnico Eagles Detour Lake zu werden. Da auf absehbare Zeit niemand so eine Milliardeninvestition stemmen will, ist geplant, den Bau der Mine zu skalieren. Im ersten Quartal 2023 soll die vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) fertig sein; die Baukosten für Phase I sollen bei relativ erschwinglichen 300 Mio. USD liegen – es handelt sich also um eine kleinere Mine, die sich auf den Abbau der hochgradigen Erzkörper beschränkt. Unter normalen Umständen wäre Goldshore Resources mit 4 Mio. Unzen gesicherten Goldreserven eine „200-Mio.-USD-Company". Der Kurs lag Anfang November aber nur bei 0,18 CAD, der Börsenwert damit bei etwa 20 Mio. USD. Richards: „Ein Tenbagger (zu Deutsch: Verzehnfacher; *Anm. d. Red.*) bei einem höheren Goldpreis."

Empress Royalty (WKN: A2P862; IK), **EMX Royalty** (WKN: A2DU32; IK) und **Uranium Royalty Corp.** (WKN: A2PV0Z) sind Beteiligungsgesellschaften, mit denen man breit gestreut und mit begrenztem Risiko in die Branche investieren kann. Außerdem bieten sie einen gewissen Inflationsschutz (siehe Smart Investor 11/2022, S. 60). EMX sollte unseren Lesern bekannt sein. Empress Royalty ist als Newcomer eine Tochter des erfolgreichen Minenfinanzierers Endeavour Financial; der Aktienkurs nahm vor Kurzem Fahrt auf, nachdem der als Fachmann allseits geschätzte Rick Rule 1 Mio. USD seines privaten Vermögens in das Unternehmen investiert hatte. Uranium Royalty Corp. ist eine Möglichkeit, in den Uransektor zu investieren, ohne sich mit Einzelaktien beschäftigen zu müssen.

„Bodenbildung" bei Edelmetallen?

Zurzeit sprechen viele von einer „Bodenbildung" bei Edelmetallen. Die zwölf hier vorgestellten Titel sind eine gut begründete Auswahl von Junior-Minenunternehmen für die Watchlist.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	18.11.22	21.10.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.749,97	1.657,66	1.821,50	516,88	+5,6%	-3,9%	+238,6%
Gold in EUR	1.695,37	1.681,20	1.601,53	437,30	+0,8%	+5,9%	+287,7%
Silber in USD	20,92	19,43	23,17	8,87	+7,7%	-9,7%	+135,9%
Silber in EUR	20,27	19,71	20,37	7,61	+2,8%	-0,5%	+166,4%
Platin in USD	981,50	935,00	960,50	966,50	+5,0%	+2,2%	+1,6%
Palladium in USD	1.936,50	2.012,50	1.872,00	254,00	-3,8%	+3,4%	+662,4%
HUI (Index)	215,82	187,65	258,87	298,77	+15,0%	-16,6%	-27,8%
Gold/Silber-Ratio	83,65	85,31	78,61	58,27	-2,0%	+6,4%	+43,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,28	18,75	19,95	21,20	+2,8%	-3,4%	-9,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0322	0,9860	1,1374	1,1819	+4,7%	-9,2%	-12,7%

Rohstoffe

Gold erstrahlt in neuem Glanz

Überblick

Inflationsdaten und neue Nachfragehoffnung beleben den Rohstoffsektor

Aggressive Zentralbankrhetorik und Rezessionssorgen drückten den gesamten Sektor seit unserem letzten Kommentar in Smart Investor 10/2022 zwischenzeitlich auf das niedrigste Niveau seit Ende Januar. Neue Förderkürzungen der OPEC-plus-Gruppe, optimistischere Verbraucher- und Produzentenpreisdaten, die in Kombination mit der einsetzenden Abkühlung des US-Arbeitsmarkts bereits auf ein nahendes Ende des laufenden geldpolitischen Straffungszyklus hindeuten, sowie sich abzeichnende Erleichterungen der harschen chinesischen Corona-Maßnahmen geben nun seit Ende September auch den Rohstoffen wieder Auftrieb. So legten insbesondere Rohöl und Basismetalle wie Eisenerz und Kupfer zu, nachdem der Schwenk in Chinas COVID-Politik neue Hoffnung auf eine bedeutende Nachfrageerholung in der zweitgrößten Volkswirtschaft geweckt hatte. Auch die Entwicklung der US-Anleiherenditen und des Dollar leisten Schützenhilfe, beide haben sich angesichts des sich zumindest in den USA bereits andeutenden Zinspivots deutlich von ihren Höchstständen entfernt. Gerade die Vertreter des auf diese Einflussfaktoren sehr sensibel reagierenden Edelmetallsektors verzeichnen seitdem bemerkenswerte Kurszuwächse. Darüber hinaus nehmen Silber, Platin und Palladium mit ihrem zusätzlichen Industriebedarfsanteil eine Zwitterstellung ein, die ihnen im beschriebenen Umfeld besondere Attraktivität verleihen. Mit Kurssteigerungen von in der Spitze rund 18% bei Platin, 19% bei Silber und 20% bei Palladium allein im laufenden Monat übertreffen diese sogar noch jene vom beeindruckend nach oben ausgebrochenen Gold.

Gold

Gold beendet Abwärtstrend und dreht kraftvoll gen Norden

Nachdem sich im Laufe des Oktobers im Bereich um die Marke von 1.615 USD ein stabiler Boden ausgebildet und Gold die erste Novemberwoche mit einem Schlusspreis knapp oberhalb seines langfristigen Abwärtstrends beendet hat, explodiert das Edelmetall nun geradezu nach oben. Unterstützung kommt derweil nicht nur von den wohlbekannten Preistreibern Dollar und Anleiherenditen – auch die Fiatgeldalternativen offiziell eher ablehnend gegenüberstehenden Zentralbanken können ihre heimliche Liebe zum gelben Metall nicht mehr leugnen. Nach Angaben des World Gold Council kauften Zentralbanken im dritten Quartal 399 Tonnen Gold, wobei die Identitäten eines Großteils der Käufer bislang unbekannt sind. Die Indizien deuten auf Russland, China und vor allem die arabischen Ölexporteure, die als Profiteure der diesjährigen Energiekrise jetzt ihre Devisenreserven diversifizieren könnten. In jedem Fall scheint der Goldmarkt derzeit durch potente Nachfrager „unter dem Radar" gut unterfüttert zu sein. Am Terminmarkt löst die Produzentenseite, die Gruppe der gerne als Smart Money betitelten Commercials, bereits seit Anfang März konsequent ihre Verkaufspositionen auf – diese sind nun so niedrig wie seit April 2019 nicht mehr. Seinerzeit folgte nur wenig später die Rally auf das bisherige Allzeithoch. Aufgrund des enorm steilen Preisanstiegs von in der Spitze gut 170 USD seit Anfang November besteht zwar das Risiko auch tieferer Rücksetzer. Auf den mittel- und langfristigen Zeitebenen ist Gold jedoch nicht überkauft, was Investments mit diesem Anlagehorizont auch angesichts der bereits erfolgten Bewegung rechtfertigt.

Markus Grüne

S&P Goldman Sachs Commodity Index, wöächentlich USD

Goldfuture, wöchentlich USD

Aktien im Blickpunkt

Deep Value in Osteuropa

Über gute Unternehmen zu Schleuderpreisen

Bild: © m.mphoto – stock.adobe.com

Das Schöne an einem Bärenmarkt ist, dass man Unternehmen deutlich günstiger als in wirtschaftlich prosperierenden Zeiten kaufen kann. Wenn sich ein schwaches Marktumfeld dann auch noch mit einer unter Mainstreamanlegern verhassten Branche oder einer aus der Mode geratenen Weltregion kombinieren lässt, finden sich in der zweiten oder dritten Reihe Aktien mit extremen Unterbewertungen.

JSW: Kohlen aus Polen

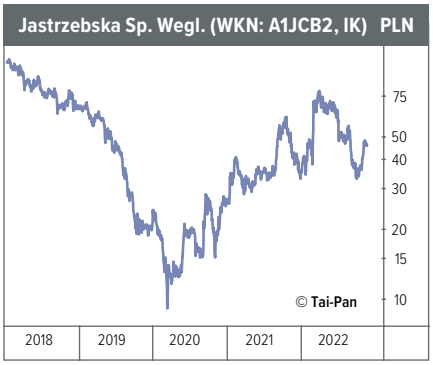
So ist die polnische Kohlemine **Jastrzebska Spólka Weglowa** (JSW) derzeit nur etwa mit gut 1 Mrd. EUR bewertet. Im ersten Halbjahr 2022 wurden jedoch knapp 900 Mio. EUR verdient. Unter Berücksichtigung der 500 Mio. EUR Netto-Cash benötigt sie derzeit weniger als zwei Quartale, um ihren eigenen Unternehmenswert zu verdienen. Interessanterweise wurde das Kohleembargo gegen Russland erst im zweiten Quartal verhängt. Die dadurch auftretende physische Knappheit und die daraus folgenden weiteren Anstiege des Kohlepreises ermöglichen im Rest des Jahres sogar noch bessere Ergebnisse. Es gibt jedoch auch zwei Pferdefüße: Im April ereigneten sich zwei Grubenunglücke und institutionelle Investoren müssen um JSW aufgrund von ESG-Mandaten einen Bogen machen. Da bereits im ersten Quartal alle Schulden abgebaut wurden, ist es jedoch möglich, dass die Gesellschaft bald erhebliche Dividenden auszuschütten beginnt, was dann Katalysator für eine Neubewertung der Aktie sein dürfte. Die Kursschwäche nach den starken Zahlen hatte vor allem damit zu tun, dass sich das Management bzgl. einer Ausschüttung bedeckt gehalten hat – vermutlich, um der Politik keine Steilvorlage für eine Sondersteuer zu liefern.

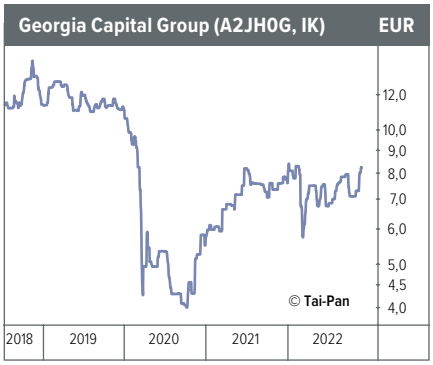
Georgia on my mind …

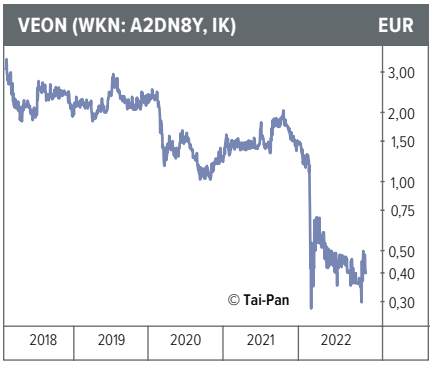
Georgien ist vermutlich die interessanteste Makrostory in Osteuropa. Galt das Land nach dem Ende der UdSSR als die korrupteste aller Ex-Sowjetrepubliken, wurden zuletzt enorme Fortschritte erzielt. So findet sich Georgien beim Index der wirtschaftlichen Freiheit der libertären Heritage Foundation auf Platz 26, nur einen Rang hinter den USA. Beim Ease of Doing Business Index der Weltbank, welcher die bürokratischen Hemmnisse, eine Unternehmung zu starten, messen soll, steht man sogar auf Platz sieben weltweit. In Georgien selbst wirkt sich die relativ vernünftige Wirtschaftspolitik in Form von überdurchschnittlichem Wachstum, einer stabilen Währung sowie einer Aufbruchstimmung wie im Polen oder Tschechien der 1990er-Jahre aus. Relative Kapitalknappheit, günstige Arbeitskräfte und niedrige Steuern sollten hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital ermöglichen. Anleger können am Trend über die börsennotierte Investmentholding **Georgia Capital Group** (GCG) partizipieren. Die Gesellschaft hat Beteiligungen an der zweitgrößten Bank des Landes, einem Gesundheitsdienstleister und ist zudem im Bereich der Erneuerbaren Energien und im privaten Bildungswesen tätig. Insgesamt hält GCG Anteile an zehn Unternehmen in Georgien. Obwohl Beteiligungen wie die Bank of Georgia lediglich mit einem KGV von vier gehandelt werden, notiert die Holding noch einmal mit einem Abschlag von über 60% auf den Wert der Beteiligungen. Dieser wird von externen Gutachtern geschätzt und der jüngste Verkauf der Wassersparte für einen 30%igen Aufschlag deuten darauf hin, dass der von GCG angegebene Wert der Beteiligungen sogar noch zu konservativ angesetzt sein könnte.

Mobilfunk zum Billigtarif

Die Telekomholding **VEON** hat in den letzten 25 Jahren eine wahre Achterbahnfahrt hingelegt. In der Russlandkrise Ende der 1990er-Jahre, als das Unternehmen noch VimpelCom hieß und in Moskau ansässig war, fiel der Kurs schon einmal auf unter 1 EUR. Im Zuge des Mobilfunk- und Emerging-Market-Booms verhundertfachte sich dann der Wert bis 2008. Nach der Finanzkrise setzte eine Talfahrt ein, die sich mit dem russischen Einmarsch in der Ukraine noch einmal verschärfte und den Kurs wieder unter die Niveaus von 1998 drückte. Dabei ist das Unternehmen heute um Längen besser aufgestellt. Aus dem russischen Mobilfunkanbieter mit wenigen Millionen Kunden wurde eine internationale Telekomholding mit über 200 Millionen Kunden in acht Ländern – darunter auch asiatische Exotenmärkte wie Pakistan und Bangladesch. Die Unternehmenszentrale wurde bereits 2010 nach Amsterdam verlegt. Da allerdings noch immer 50% der Umsätze aus dem russischen Markt stammen, wurde die Aktie zuletzt brutal abgestraft. Der Telekomsektor fällt







jedoch nicht unter die Sanktionen und im größten Markt, Russland, konnte der Umsatz aufgrund von Währungseffekten im Vergleich zum Vorjahr sogar um 12% zulegen. Vor allem aber die niedrige Bewertung sollte die Herzen von Value-Investoren höherschlagen lassen: So liegt der Bargeldbestand beim Dreifachen der Börsenbewertung. Das EBITDA des ersten Quartals entsprach in etwa der aktuellen Marktkapitalisierung. Das Management tut derzeit alles, um das Unternehmen wieder auf Kurs zu bringen. So wurde die Bilanz durch Beteiligungsverkäufe der georgischen und algerischen Töchter weiter gestärkt. Derzeit wird eine Abspaltung des Russlandgeschäfts geprüft. Interessierte sollten auf jeden Fall aktuelle Informationen einholen.

Wachstumsunternehmen par excellence

Die kasachische „Super-App" **Kaspi.kz** konnte in den letzten Jahren Umsätze und Gewinne um bis zu 100% p.a. steigern und erwartet heuer immerhin noch ein Ergebnisplus von 30%. Die App vereint die Vorzüge von Amazon und PayPal mit einem bargeldlosen Zahlungssystem und einer reinen Onlinebank. Darüber hinaus wird das Angebot ständig um weitere digitale Dienstleistungen erweitert. Während bei anderen Unternehmen mit solchen Wachstumsraten die Profitabilität leidet, ist Kaspi eine wahre Gelddruckmaschine. Die Eigenkapitalrendite liegt bei fast 100% und die Nettomarge bei 43%. Obwohl das Unternehmen nun anfängt, in Nachbarländer wie Aserbaidschan oder Usbekistan zu expandieren, bleibt noch genügend Geld für Dividenden und Aktienrückkäufe übrig. Der Kurs wurde nach dem gescheiterten Putsch in Kasachstan im Dezember letzten Jahres und durch den Russland-Ukraine-Krieg erheblich eingedampft. Operativ wurde das Geschäft aber nicht beeinträchtigt, weshalb sich die Aktie seit einigen Monaten vorsichtig auf einem Erholungspfad befindet. Positiv ist auch zu werten, dass die beiden Gründer Lomtadze und Kim das Unternehmen selbst führen und fast 50% der Aktien halten. Es dürfte äußerst schwer werden, ein anderes Unternehmen zu finden, das eine so dominante Marktstellung mit Wachstum, überragenden Rentabilitätskennziffern und günstiger Bewertung kombiniert.

Eine Bank als Sanktionsprofiteur

Wachstum zu niedrigen Bewertungen findet man auch auf dem Balkan. Die **Nova Ljubljanska banka** (NLB) aus Slowenien ist im gesamten ehemaligen Jugoslawien aktiv, erwirtschaftet jedoch die Hälfte ihrer Erträge in Slowenien. Einige Faktoren sorgen hier für Rückenwind. Generell befindet sich der ganze Kreditmarkt in der Region in einer viel früheren Phase eines langfristigen Kreditzyklus als etwa Westeuropa. Dies äußert sich in niedriger Verschuldung von Unternehmen und Konsumenten, einem höheren Kreditwachstum, einer niedrigeren Quote von „faulen Krediten" in den Büchern und einer schlankeren Kostenstruktur der Banken. Zusätzliche Fantasie entsteht durch den Immobilienboom in Belgrad, der durch eine große Zahl zahlungskräftiger russischer Einwanderer weiter angeheizt wird. Die Rückkehr des Tourismus nach Corona, der für die meisten Länder der Region der wichtigste Wirtschaftszweig ist, sollte ebenfalls helfen. Im Frühjahr konnte NLB auch noch das Sloweniengeschäft der SberBank zu einem absoluten Schleuderpreis übernehmen, da sich die russische Bank aufgrund von Sanktionen zurückziehen musste. Über 100 Mio. EUR an Eigenkapital konnten für nur 5 Mio. EUR übernommen werden und die Zuschreibungen werden heuer den Buchgewinn fast verdoppeln. Das Management der Bank ist sehr ausschüttungsfreudig und Anleger können zweistellige Dividendenrenditen erwarten.

Fazit

Abseits der ausgetretenen Pfade finden sich Perlen zu teils lächerlichen Preisen. Geduldigen und risikobewussten Investoren bieten sich in Osteuropa gerade jetzt, in Zeiten der Unsicherheit, große Chancen bei einigermaßen überschaubaren Risiken.

Thomas Steinhauser

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
Jastrzebska Spólka Weglowa [PL] (IK)	A1JCB2	9,68	1,1	2	1,50	15,00	6,5	0,6	0,00	0,00	0,0%
kaspi.kz ADR [US] (IK)	A2QD9Y	67,00	2,7	2,0	4,80	6,25	14,0	10,7	4,05	3,20	4,8%
Georgia Capital Group [GB] (IK)	A2JH0G	8,20	0,4	–	–	–	–	–	–	–	–
Nova Ljubljanska Banka GDR [US]	A2N84G	11,30	1,1	0,9	2,36	4,00	4,8	2,8	0,92	1,00	8,8%
VEON ADR [US] (IK)	A2DN8Y	0,40	0,7	8,0	0,38	0,46	1,1	0,9	0,00	0,00	0,0%

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

Quellen: Geschäftsberichte und eigene Schätzungen, Yahoo! Finance

Buy or Goodbye

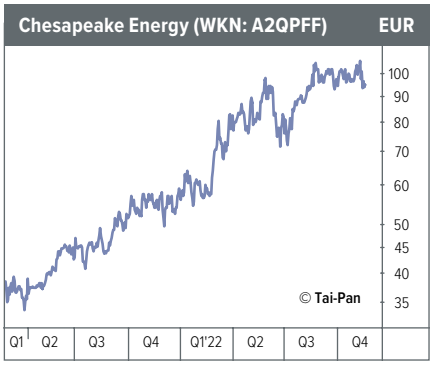
Buy: Chesapeake Energy

Auf den ersten Blick wundert man sich beim Screening des NASDAQ-Indexes nicht, fallen in der Regel doch die vormals hochgelobten und nun als Fallen Angels mutierten Technologietitel auf, deren Kursverläufe das Bewusstsein der Investoren dominieren. Dass es auch anders laufen kann, beweist die Aktie von Chesapeake Energy.

Chesapeake wurde 1989 gegründet und hat sich auf die Öl- und Gasproduktion spezialisiert. Das in Oklahoma beheimatete Unternehmen gilt als größter Erdgasproduzent der USA und als Pionier in der Gewinnung von Schiefergas mittels des hydraulischen Fracturing (Fracking). Die rekordniedrigen Energiepreise in der Corona-Krise führten das Unternehmen in Schieflage. Heute jedoch steht es wieder hoch im Kurs. Seit dem Beginn des Energiebooms glänzt der Sektor aus Anlegersicht wieder und ließ auch den amerikanischen Energiekonzern haussieren.

Nach Abschluss eines Gläubigerschutzverfahrens im Januar 2021 strebte Chesapeake abermals an die Börse. Seit seinem Listing im Februar 2021 mit 43 USD legte das Papier für einen Euroinvestor um mehr als 192% zu. Der intakte Aufwärtstrend führt den Titel an das Allzeithoch vom 2.11.2022 bei 106 USD und einer Marktkapitalisierung von immerhin knapp 14 Mrd. EUR. Das Management scheint zuversichtlich in die Zukunft zu blicken, hat es doch erst im Juni dieses Jahres sein Aktienrückkaufprogramm von 1 Mrd. auf 2 Mrd. USD aufgestockt, von denen mittlerweile 1,1 Mrd. USD umgesetzt wurden.

Das über den Erwartungen von 4,48 USD liegende Ergebnis je Aktie für das dritte Quartal in Höhe von 6,12 USD bestätigt diesen Optimismus, konnte das Unternehmen doch den um 43% gegenüber dem Vorjahr gestiegenen Gaspreis für seinen Turnaround nutzen. Die für dieses Jahr in Aussicht gestellte Dividende in Höhe



von 5,34 USD lässt die Dividendenrendite auf mehr als 5% steigen, wobei das KGV bei gut sechs liegt. Auch wenn das Management für das anstehende Geschäftsjahr zurückhaltend ist und dazu auf die Kosteninflation verweist, überzeugen die künftigen Treiber wie strukturell weiter steigende Energiepreise und vor allem die boomende LNG-Nachfrage.

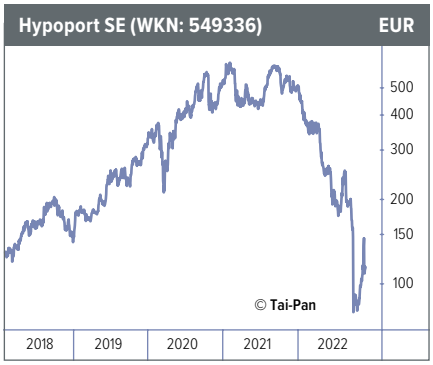
Markus Frohmader

Goodbye: Hypoport SE

Die Gesellschaft zählte bislang zu den Fintech-Erfolgsgeschichten der Republik, denn die Finanzierungsplattform hat Anleger über Jahre hinweg mit attraktiven Kurssteigerungen verwöhnt. In der Spitze stieg die Notierung auf mehr als 600 EUR. Wenn man so will, war das Unternehmen zur richtigen Zeit mit dem richtigen Produkt am richtigen Ort – nämlich zu Beginn eines historischen Zinssenkungszyklus, mit einer vernetzten Plattform, die für Matches zwischen Geldgeber und Darlehensnehmer sorgte und dabei ein formidables Geschäftsmodell auf Basis von Provisionen etablierte.

Angesichts des rasanten Wachstums akzeptierten Investoren zwischenzeitlich sogar dreistellige KGVs. Das ist heute nicht mehr der Fall, denn nach der Änderung des Zinsregimes herrscht auf dem Hypothekenmarkt Schockstarre. Nach einem noch guten ersten Halbjahr schnitt Hypoport im dritten Quartal sehr schwach ab. Die bisherigen Prognosen wurden kassiert, aber keine neue Einschätzung veröffentlicht. Zuletzt wurde bekannt, dass erheblicher Personalabbau geplant sei.

Die Aktie hat bereits dramatisch verloren, aber an der Börse wird bekanntermaßen die Zukunft gehandelt – und die bietet derzeit für den Hypothekenmarkt nicht nur keinen Lichtblick, sondern mit der Aussicht auf weitere Zinssteigerungen die weitere Verschärfung des Geschäftsumfelds. Insofern ist selbst eine Notierung um 130 EUR noch ambitioniert. Das sehen viele Investoren so, wurde eine kleine Erholungsrally doch sofort genutzt, um Kasse zu machen. Zweistellige Kurse sind vorprogrammiert, zumal die zur Diversifikation eingerichteten Plattformen für Unternehmens-



finanzierungen oder Privatkunden ebenfalls Einbußen verzeichnen. Die Story läuft jetzt revers ab – bis irgendwann der nächste Zinssenkungszyklus ansteht.

Stefan Preuß

DIE WELT IM UMBRUCH

Mehr als 14 Jahre nach dem Börsencrash erinnern wir uns plötzlich wieder an die dramatischen Geschehnisse von 2008. Die allgemeine Euphorie der letzten Jahre, nicht nur an den Märkten, sondern in breiten Schichten der Bevölkerung, gerät ins Wanken. Zu Recht, wie Finanzprofi Dimitri Speck zeigt. In Wahrheit zeugt der allgemeine Aktien- und Kryptohype nicht von Aufschwung, sondern ist nur ein Symptom der Größten Blase aller Zeiten. Wenn sie platzt, werden die Folgen unkalkulierbar. Die globale Finanzkrise 2008 war nur ein Warnschuss. Jedem von uns muss klar sein, dass wir alle – Wirtschaft, Anleger und Bürger – den Preis für die maßlose Verschuldung der Vergangenheit zahlen werden. Doch Speck zeigt auch, mit welchen nachhaltigen Wertanlagen sich das Schlimmste noch verhindern lässt.

Dimitri Speck
Die größte Finanz-Blase aller Zeiten
978-3-95972-547-7
288 Seiten | 22 € (D) | 22,70 € (A)
Auch als E-book erhältlich

Die Geschichte der großen Volkswirtschaften handelt in den letzten Jahrzehnten von der Umverteilung des Wohlstands von unten nach oben. Der Triumph des Kapitalismus hat zu der Entstehung einer kleinen, aber sehr mächtigen Gruppe von Superreichen geführt: den Davos Men. Wirtschaftskorrespondent Peter S. Goodman porträtiert fünf repräsentative Davos Men: Jeff Bezos, James Dimon, Marc Benioff, Stephen Schwarzman und Larry Fink. Seine Enthüllungen zeigen den gewaltigen Einfluss, den die Plünderung der Welt durch die Davos Men auf unsere Gesellschaft hat: schrumpfende Löhne, anfällige Gesundheitssysteme, schwindender Wohnraum, sogar die Qualität unserer Kleidung wird immer schlechter. Vor allem jedoch legt er dar, wie die Raubzüge des Davos Man zum Aufstieg rechtspopulistischer Bewegungen geführt und somit die Demokratie gefährlich destabilisiert haben.

Peter S. Goodman
Die Männer von Davos
978-3-95972-593-4
512 Seiten | 29,99 € (D) | 30,90 € (A)
Auch als E-book erhältlich

FBV

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Turnaround-Aktien

Technologien für die Zukunft

Bild: © Peera – stock.adobe.com

Wo Small Caps trotz Pandemie und Krieg in Europa agil durchstarten können

Wenn es um neue technologische Trends und aussichtsreiche Branchen geht, stehen zunächst die großen Player im Fokus. Ihnen wird Marktmacht zugerechnet und damit die Fähigkeit, Entwicklungen und deren Richtung zu bestimmen. Small Caps punkten mit Agilität und der Fähigkeit, in Nischen profitabel zu wirtschaften. Während der Pandemie sind einige von ihnen immens abgestraft worden, obwohl die Geschäftsmodelle intakt sind. Wir stellen vier aussichtsreiche Turnaround-Kandidaten vor.

VARTA AG: starke Marke in ganz Europa – und auch global

Varta besitzt für ein im Prinzip mittelständisches Unternehmen eine überaus starke Marke. Die Haushaltsbatterien und -akkus für Wecker, Küchenwaage oder Smart Speaker sind extrem weitverbreitet. Bei Li-Ion-Knopfzellen, etwa für Hörgeräte oder Wearables, zählt Varta zu den Weltmarktführern. 2021 wurden 1,2 Mrd. Knopfzellen verkauft. Die Produktion für große Rundzellen, wie sie für Heimspeicher oder Traktionsbatterien genutzt werden, läuft gerade an. Mit dem Umsatz von mehr als 900 Mio. EUR gelang es Varta, diese Kenngröße seit 2014 zu verfünffachen und trotz des immensen Wachstums den Gewinn um das 2,5-Fache zu steigern.

In der Spitze trieb diese Entwicklung den Kurs 2021 auf mehr als 150 EUR, was angesichts des Ergebnisses von 3,12 EUR pro Aktie einem KGV von 48 entspricht. Zur Bekanntgabe der Jahresbilanz hatte sich die Notierung bereits halbiert, und nach einer Gewinnwarnung im Spätsommer wegen hoher Energiekosten ging es bis auf 27 EUR hinab. Dabei dürfte es sich um eine Übertreibung nach unten handeln, denn das Geschäftsmodell ist nach wie vor intakt und Batterien wie auch Akkus sind gerade jetzt unverzichtbar. Varta forscht bereits an Solid-State-Energiespeichern, welche die Li-Ion-Technologie ablösen werden. Ein solcher Technologiesprung ist für das Traditionsunternehmen nichts Neues: Seit 1880 mit den damals gängigen Blei-Säure-Batterien wurden zwölf solcher Entwicklungen gemeistert oder angeführt.

Nach drei Quartalen hat Varta Rückgang des Umsatzes um 8% sowie des EBITDA auf ein Drittel vermeldet. 2022 bringt also spürbar schlechtere Zahlen. Angesichts starker Stellung im Markt – europaweit sowie teilweise global – und technologischer Expertise dürfte es 2023 wieder deutlich bergauf gehen.

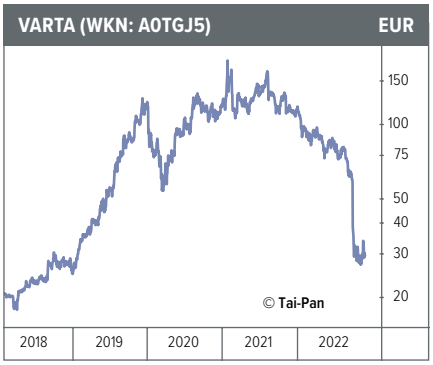
CompuGroup Medical SE & CO KGaA: Digitalisierung, bis der Arzt kommt

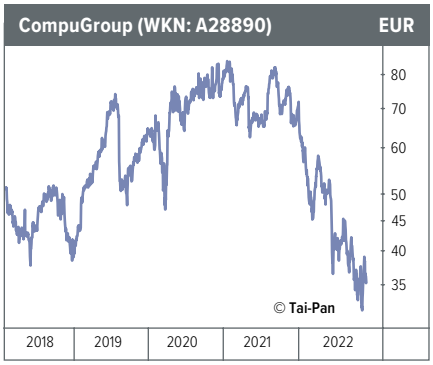
Die CompuGroup als ein führendes E-Health-Unternehmen steht für die Digitalisierung des medizinischen Sektors in Europa. Software und Kommunikationslösungen für Leistungserbringer bilden die Basis für die Vernetzung sämtlicher Beteiligten im Gesundheitswesen. Nach einem Allzeithoch im Januar 2021 bei 84 EUR stürzte die Aktie vor wenigen Wochen bis auf 31 EUR ab. Grund dürfte sein, dass CompuGroup das hohe Wachstumstempo vergangener Jahre über Corona und Angriff auf die Ukraine nicht halten konnte. Nach neun Monaten im Jahr 2022 steht aber ein Umsatzwachstum von 8% auf 802 Mio. EUR in der Bilanz. Die bereinigte EBITDA-Marge hat sich verbessert. Dank guter Auftragseingänge, zahlreicher Digitalisierungsprojekte und Gewinn strategischer Kunden im Krankenhaus- und deutschen Praxisgeschäft sieht sich CompuGroup auf dem Weg zu einem erfolgreichen vierten Quartal.

Allerdings wird durch die Verschiebung eines Großprojekts das Umsatzwachstum für das Gesamtjahr eher 6% betragen, der Gewinn je Aktie wird bei 1,90 EUR avisiert. Daraus ergibt sich ein KGV 2022e von etwa 20. In den kommenden Jahren dürfte das Wachstum angesichts des hohen Digitalisierungsbedarfs – der nicht zuletzt durch die Pandemie schonungslos offengelegt wurde – anziehen, womit sich aktuell ein Discountpreis für die Aktie ergibt.

STEICO SE: Gute Dämmung spart erhebliche Heizkosten

Der **Steico**-Konzern entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Steico





reklamiert dabei die Weltmarktführerschaft bezogen auf die Umsatzerlöse im Segment der Holzfaserdämmstoffe. Im August 2021 noch mit 126 EUR bezahlt, drittelte sich die Notierung binnen Monaten auf 41 EUR. Mit einem Neunmonatsplus von 20,9% auf 348,9 Mio. EUR Umsatz konnte der Konzern das Wachstum trotz der eingetrübten Konjunkturaussichten allerdings fortführen. Das Neunmonats-EBITDA 2022 lag bei 75,6 Mio. EUR (+15,5%), das EBIT bei 57,5 Mio. EUR (+14,7%). Auch die Margen konnten stabil gehalten werden. Nach Kapazitätserweiterungen stellte Steico überwiegend kurzfristige Warenverfügbarkeit sicher.

Der deutliche Kursrückgang dürfte auf die Eintrübung im Bausektor zurückzuführen sein. Steigende Hypothekenzinsen sorgen für spürbar schlechtere Rahmenbedingungen. Ganz offensichtlich ist jedoch der Bereich der ökologischen Dämmung davon ausgenommen, denn angesichts extrem steigender Energiepreise verkürzt sich die Amortisationszeit der Investitionen drastisch, was es zudem erleichtert, Preise anzupassen. Durch die Kapazitätsausweitung winkt ohnehin die Geschäftsausweitung, sodass sich die gerade begonnene Erholung des Kurses fortsetzen sollte.

Wolftank-Adisa Holding AG: Small Cap mit Wasserstofffantasie

Die Wurzeln des in Innsbruck ansässigen Unternehmens liegen in der Sanierung und kontinuierlichen Überwachung von Tankanlagen sowie der Reinigung und Dekontaminierung von verunreinigten Böden und Grundwasser. Heute gliedert sich das Geschäft in vier Bereiche: Umweltdienstleistungen, Industriebeschichtungen, Wasserstoff und Turn-Key-Tankanlagen. Im Prinzip entwickelt Wolftank die Betankungstechnologien von morgen und baut Infrastrukturen für eine emissionsfreie Mobilität auf.

Durch die hohen Energiepreise ist derzeit die Nachfrage nach Flüssiggastankstellen gedämpft, bei Wasserstofftankstellen klagt das Unternehmen über langwierige Genehmigungsverfahren. Dennoch wurde der Umsatz organisch nach drei Quartalen gehalten, durch eine Akquisition steht ein Plus von 29% an. Als Nachhaltigkeitsdienstleister mit Expertise im Bereich Wasserstoff dürfte Wolftank vom Anziehen der Konjunktur überproportional profitieren. Der deutlich zurückgekommene Kurs um 13,50 EUR bietet mehr Chancen als Risiken.

Stefan Preuß

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	KUV 2022e	KGV 2022e
VARTA [DE]	A0TGJ5	29,87	1.207,3	902,0	810,0	3,12	0,70	1,49	42,7
CompuGroup [DE]	A28890	36,10	1.939,7	1.030,0	1.115,0	1,32	1,90	1,74	19,0
STEICO SE [DE]	A0LR93	45,95	647,0	388,0	450,0	3,42	3,65	1,44	12,6
Wolftank-Adisa [AT]	A2PBHR	13,25	58,0	44,6	55,0	neg.	0,10	1,06	132,5

*) in Mio. EUR

Quelle: eigene Recherche

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

Silber Report 2022 Update
Das Wundermetall glänzt mit tausenden Anwendungsmöglichkeiten, die die künftige Nachfrage explodieren lassen!

Batteriemetall Report 2022 Update
Die Batteriemetalle laufen in ein Angebotsdefizit hinein! – Mehr als hundert neue Minen werden bis 2030 benötigt!

Edelmetall Report 2022 Update
Gold steht in den Startlöchern für eine Jahrhundertrallye + Platin und Palladium in Kürze mit Angebotsdefizit

Uran Report 2022 Update
Uran ist unaufhaltsam: Die Renaissance der Kernkraft als wichtigste grundlastfähige Energiequelle hat längst begonnen

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

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

SRC swiss resource capital ag

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

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

Anleihen

Euro-High-Yields

Ausfallraten von über 40% eingepreist

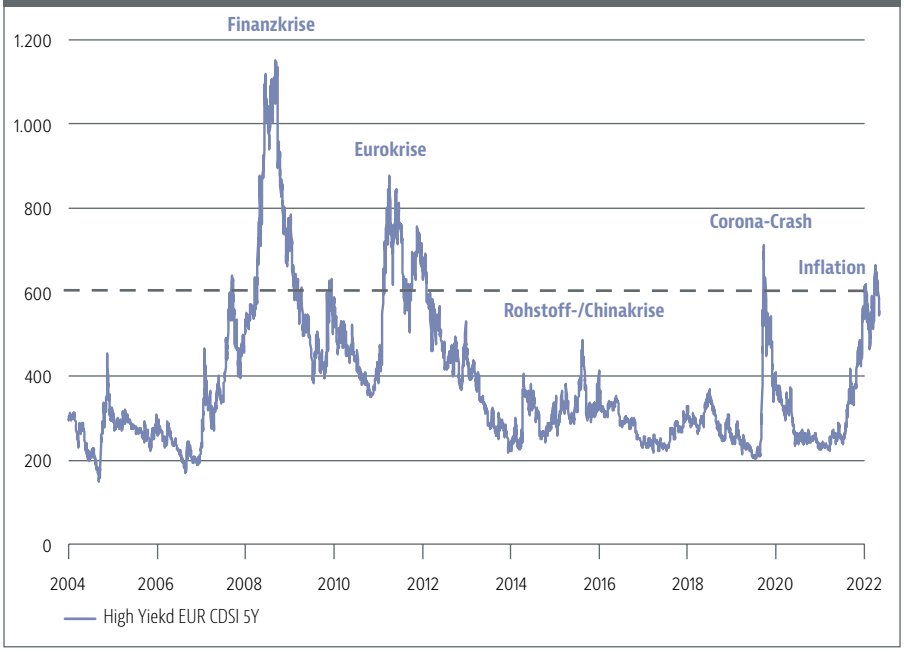
Selten zuvor waren die Risikoaufschläge für Euro-High-Yields so hoch wie aktuell. Kombiniert mit dem gestiegenen Zinsniveau stellen Corporate Bonds ohne Investment-Grade-Rating damit eine interessante Anlagemöglichkeit für risikobewusste Anleihekäufer dar.

Der Zins ist zurück. Das gilt für verschiedene Anleihegattungen gleich in zweifacher Hinsicht. So bringen gemeinhin als sichere Anlagen bezeichnete Rentenpapiere inzwischen wieder eine gewisse Grundvergütung. Mussten Käufer zehnjähriger Bundesanleihen noch Anfang des Jahres eine negative Endfälligkeitsrendite in Kauf nehmen, können sie aktuell zumindest mit jährlichen Erträgen von 2,2% kalkulieren. Noch entscheidender ist allerdings ein anderer Punkt, nämlich der Anstieg der Credit Spreads, die bei vielen Corporate Bonds ohne Investment-Grade-Rating geradezu explodiert sind. Gemessen am iTraxx Crossover[1] (Fünfjahrefälligkeit) lagen diese zuletzt zeitweise bei über 600 Basispunkten. Entsprechend stark sind die Kurse eingebrochen und die effektiven Renditen von Euro-High-Yields, die zu Jahresbeginn noch bei 2,8% lagen, sind auf durchschnittlich 7,2% nach oben geschnellt.[2]

1 Credit-Default-Index von S&P Global, der die Risikoaufschläge der 75 liquidesten Anleihen mit Sub-Investment-Grade-Rating wiedergibt. Stand: 31.10.2022.

2 Gemessen am ICE BofA Euro High Yield Index. Stand: 11.11.2022.

Zeitweise über 600 Basispunkte Credit Spread: Rezession eingepreist



Quellen: Bloomberg, FAM Frankfurt Asset Management AG

Ausfallerwartungen über historischen Hochs

Dabei liegen die Gründe für die angestiegenen Risikoaufschläge natürlich auf der Hand: Explosion der Inflation und insbesondere stark gestiegene Energiepreise, Zinserhöhungen, Ukrainekrieg, fragile Lieferketten, globale Rezessionstendenzen, nachlassende Verbrauchernachfrage etc. Ob das Ausmaß des jüngsten Anstiegs gerechtfertigt ist, muss dennoch mehr als hinterfragt werden, wie Philipp Bieber, Fondsmanager des **FAM Renten Spezial** (IK), befindet. „Credit Spreads von über 600 Punkten implizieren für die kommenden fünf Jahre schließlich einen Ausfall von über 40% der europäischen High-Yield-Unternehmen – ein absolutes ‚Doom-Szenario', welches wir keinesfalls erwarten." Zweifel drängen sich auch bei einem Vergleich mit historischen Ausfallraten auf. So lagen die durchschnittlichen

Ausgewählte Fonds mit Schwerpunkt Euro-High-Yield

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)	Max. Draw Down 5J.	Sterne
AXA World Funds - Euro Credit TR	A12HNX	104,56	1,2	-8,34	0,7	5,11	-13,4	4
Candriam Bonds Euro High Yield	971353	166,24	1,35	-9,74	-3,55	2,16	-16,15	5
FAM Renten Spezial (IK)	A3C544	88,90	0,96	-11,66	3,17	7,12	-20,97	4
Fidelity Funds - European HY Fund	A2APPM	8,46	0,74	-13,14	-5,39	-0,23	-20,61	4
JPMorgan Funds - Europe High Yield Short Duration	A2DJDB	106,01	0,1	-2,21	2,66	-	-16,02	5
M&G European High Yield Credit Investment	A2PAFF	134,83	0,2	-13,81	-6,94	-	-19,92	4
T. Rowe Price European High Yield	A1JK50	16,00	1,3	-15,20	-8,22	-7,38	-21,86	2
Threadneedle (Lux) European High Yield	A2JN8K	10,31	0,7	-11,21	-3,77	-	-20,25	5

Quellen: comdirect, Morningstar

kumulierten Fünfjahres-Default-Rates für europäische Corporate High-Yields laut S&P zwischen 1981 und 2021 gerade einmal bei 10,8%; weltweit waren es 14,2%. Der Höchstwert wurde hier (global) mit knapp 30% von 1999 bis 2003 erreicht, infolge der Finanzkrise (2008 bis 2012) waren es 17,1%.

Solide Fundamentaldaten, verbesserte Kapitalstruktur

Auch Michael Della Vedova, Portfoliomanager bei **T. Rowe Price**, spricht nach wie vor von soliden Fundamentaldaten der Anlageklasse Euro-High-Yield, die sich in den aktuell überaus hohen Credit Spreads eben gerade nicht widerspiegeln würden. „Nach der Refinanzierungswelle der Jahre 2020 und 2021 weisen die meisten dieser Unternehmen in ihren Bilanzen im Verhältnis zur Verschuldung einen hohen Bestand an liquiden Mitteln auf. Sie konnten zu sehr niedrigen Zinssätzen langfristige Kredite aufnehmen und dadurch die bestehenden Kreditlaufzeiten verlängern, ihre Kreditkosten senken und ihre Kapitalstruktur optimieren." Die meisten „gestressten Firmen" haben zudem immer noch Zugang zum Kapitalmarkt – wenn auch zu deutlich höheren Kapitalkosten. Für 2023 rechnen die Analysten von T. Rowe Price in diesem Anleihesegment deshalb auch nur mit Ausfallraten von 2,5% bis 3%.

Attraktive Kurzläufer

Bei Neuengagements rät Bieber, den Fokus u.a. auf ausgewählte Kurzläufer zu legen. Hierzu zählt er beispielsweise die noch bis Mai 2023 laufende Anleihe der dänischen Norican Group (WKN: A19HC5) sowie das Papier des niederländischen Verpackungsspezialisten Schoeller Allibert (WKN: A2R9L5) mit Fälligkeit im Oktober 2024. „Bei beiden Schuldverschreibungen ist die Rückzahlung gesichert. Mit Endfälligkeitsrenditen von jeweils über 18% p.a. sind sie damit deutlich mispricht." Zu den favorisierten Branchen rechnet der Anleiheexperte aktuell die Autozulieferer. „Zwar ist der Sektor nicht ganz sorgenfrei, auch hier sind die Renditen im Verhältnis zum Risiko aber viel zu hoch."

Fonds statt Einzeltitel

Mit der Auswahl einzelner Sektoren oder gar Titel müssen sich Privatanleger in der Regel allerdings ohnehin nicht intensiver auseinandersetzen. Aufgrund der Mindeststückelung von meist 100.000 EUR nominal bleibt ihnen in der Regel nur der Rückgriff auf entsprechende ETFs und Fonds vorbehalten. Da sich aufgrund der relativ hohen Ineffizienzen in diesem Teilbereich des Kreditmarkts unter Verwendung geeigneter Auswahlprozesse systematisch Überrenditen erzielen lassen, sollte aktiv gemanagten Fonds dabei der Vorzug gegeben werden.

Fazit

Der Risikocharakter von Hochzinsanleihen ist sicherlich nicht zu unterschätzen. Nach dem immensen Kurseinbruch seit Anfang des Jahres scheinen die Ausfallrisiken in den aktuellen Credit Spreads allerdings in übertrieben hohem Maße eingepreist zu sein. Dies gilt sowohl in Bezug auf die fundamentale Aufstellung der diesem Segment zuzurechnenden Unternehmen als auch unter Berücksichtigung historischer Default Rates. Hinzu kommen neben der inzwischen wieder attraktiven Verzinsung gute Chancen auf eine signifikante Kurserholung bei High Yields. So hat die FAM Asset Management AG für den Zwölfmonatszeitraum nach Erreichen eines Credit Spreads von 600 Basispunkten für europäische Hochzinsfirmenanleihen eine durchschnittliche Performance von 14,8% ermittelt (2004 bis 2022). Nach 18 Monaten waren es 23,9% und nach zwei Jahren 28,5%. Der jeweilige Worst Case lag bei -24,4% (zwölf Monate), 7,4% (18 Monate) und 16,6% (24 Monate). Ab einem Investmenthorizont von eineinhalb Jahren lässt sich keine Periode finden, in der es seit Erreichen des genannten Credit Spreads bei Corporate Bonds unterhalb des Investment-Grade-Bereichs im Durchschnitt zu Verlusten gekommen wäre.

Dr. Martin Ahlers

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).

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

Musterdepot

Vom Markt abgehängt

Während die Börsen zu einer fulminanten Rally starteten, ging es im Musterdepot weiter abwärts – eine mehr als unbefriedigende Entwicklung

Bild: © alphaspirit – stock.adobe.com

Bedingt durch eine fulminante Rally baute der DAX seinen Vorsprung in der Jahresperformance deutlich aus. Inzwischen notiert der Index sogar näher am Allzeithoch als an seinem erst Ende September markierten Jahrestief. Im Musterdepot summiert sich der Verlust seit Jahresbeginn hingegen auf fast 20%. Für diese Entwicklung gibt es mehrere Erklärungen. Zum einen bleibt der hoch gewichtete Edelmetallsektor trotz gewisser Stabilisierungstendenzen ein Underperformer, zum anderen gaben einzelne Aktien wie **Salesforce** und **Amazon** erneut deutlich nach. Auch unsere Anlage in US-Dollar und der **Euro-US-Dollar-Put** mussten Verluste hinnehmen. Da wir gleichzeitig in eher zyklischen Branchen wie dem Automobil- und Industriesektor praktisch nicht investiert sind, zog deren Erholung an uns vorbei.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — **Stichtag: 18.11.2022 (DAX: 14.431)**

Performance: -19,8% seit Jahresanfang (DAX: -9,1%); -1,5% ggü. Vormonat (DAX: +13,4%); +273,3% seit Depotstart (DAX: +464,2%)

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	35,36	21.216	5,7%	+6,6%	+101,3%
Berkshire Hath. B [US][3]	A0YJQ2	Holding	B	6/5	75	26.01.17	153,64	301,10	22.583	6,0%	+6,2%	+96,0%
CropEnergies [DE][3]	A0LAUP	Energie	B	7/5	2.000	15.01.20	10,38	15,02	30.040	8,0%	-3,0%	+44,7%
Ringmetall [DE][3]	A3E5E5	Industrie	B	7/5	4.500	21.01.21	3,24	4,24	19.080	5,1%	+9,8%	+30,9%
Micron Technology [US][3]	869020	Halbleiter	C	7/6	375	12.09.19	47,66	56,45	21.169	5,7%	-0,7%	+18,4%
VERBUND [AT][3]	877738	Versorger	C	7/6	350	30.04.20	77,48	88,10	30.835	8,3%	+14,3%	+13,7%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,78	15.600	4,2%	+4,0%	+13,0%
Sartorius Vz. [DE]	716563	Laborausrüster	A	8/6	50	10.11.22	371,00	377,30	18.865	5,1%	-	+1,7%
British American Tobacco [GB][3]	916018	Konsum	A	6/4	600	20.01.22	37,58	38,21	22.926	6,1%	+0,0%	+1,7%
Goldstorm Metals [CA] (IK)	A3DT8P	Edelmetalle	C	9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,28	700	0,2%	-	+27,3%
Brenntag [DE]	A1DAHH	Chemie	A	7/5	250	17.11.22	65,74	65,70	16.425	4,4%	-	-0,1%
Cameco [CA][3]	882017	Rohstoffe	A	8/6	1.000	04.11.21	23,91	23,10	23.100	6,2%	-4,3%	-3,4%
Agnico Eagle [CA][3]	860325	Edelmetalle	C	7/5	250	27.06.19	49,76	46,28	11.570	3,1%	+5,9%	-7,0%
EMX Royalty [CA]	A2DU32	Edelmetalle	A	8/6	5.000	10.11.22	1,90	1,76	8.800	2,4%	-	-7,4%
Salesforce [US]	A0B87V	Software	A	8/6	100	06.10.22	158,02	143,44	14.344	3,8%	-11,7%	-9,2%
SSR Mining [CA][3] (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B	8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,97	13.970	3,7%	-1,1%	-11,1%
Silvercorp [CA][3] (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,66	9.310	2,5%	+3,9%	-12,5%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C	7/6	200	05.11.20	139,50	91,20	18.240	4,9%	-23,2%	-34,6%
EUR-USD-Put (Dez 2023)[3]	VV4P5Y		A	8/7	2.000	26.08.22	2,27	1,21	2.420	0,6%	-51,0%	-46,7%
Gazprom [RU][3]	903276	Öl/Gas	E	8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,9%	+0,0%	-48,8%
Tudor Gold [CA][3] (IK)	A3D078	Edelmetalle	D	9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,76	7.600	2,0%	+2,7%	-59,6%
							Aktienbestand	339.592	91,0%			
							Liquidität	33.738	9,0%			
							Gesamtwert	373.330	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

Tausche Euro in Aktien

Wir haben zuletzt unsere Liquidität durch den Kauf weiterer Depotwerte deutlich heruntergefahren. Neuzugang Nummer eins ist die kanadische **EMX Royalty**. Das aufstrebende Royaltyunternehmen bietet innerhalb des Rohstoff- und Edelmetallsektors ein diversifiziertes Portfolio (Gold: 60%; Kupfer: 20%; Batteriemetalle: 10%) in politisch stabilen Regionen. So entfallen auf die USA, Kanada, Schweden und Norwegen 80% der Assets. Hinzu kommt die für ein solches Geschäftsmodell überaus günstige Bewertung mit einem KGV im einstelligen Bereich. Darüber hinaus entschieden wir uns zum Kauf der **Sartorius**-Vorzugsaktie. Als klassisches Wachstumsunternehmen litt Sartorius überproportional unter den steigenden Zinsen, zumal die Aktie immer sehr hoch bewertet war. Daran hat sich zugegebenermaßen nichts geändert, wie das aktuelle KGV von 38 zeigt – aber Qualität hat nun einmal ihren Preis und Sartorius ist zweifellos ein Qualitätsunternehmen. In einem positiven Börsenumfeld gehört ein solches ins Depot. Qualität bietet auch **Brenntag**. Der Chemikalienhändler wird fälschlicherweise oft als klassischer Zykliker einsortiert. Dabei ist es dem Konzern gelungen, auch in den vergangenen Rezessionen weitgehend stabile Erträge zu erwirtschaften. Wir setzen darauf, dass sich diese Erfolgsstory 2023 wiederholt.

Aus eins mach zwei

Aktionären von **Tudor Gold** (IK) dürften zuletzt beim Blick in ihr Depot einige Veränderungen aufgefallen sein. So kam es am 11.11. zur Aufspaltung von Tudor Gold in zwei Unternehmen mit jeweils neuen WKNs und ISINs. Neben der „neuen" Tudor Gold (WKN: A3D078) ist seitdem auch ein Unternehmen namens **Goldstorm Metals** (WKN: A3DT8P) börsennotiert. Dieses Papier wird bislang aber nur an der kanadischen TSX Venture und nicht in Deutschland gehandelt, weshalb wir in der Tabelle den kanadischen Kurs von Goldstorm Metals in Euro umgerechnet haben. Jeder Aktionär von Tudor Gold erhielt für vier Aktien ein Papier der neuen Goldstorm Metals. Beide Unternehmen werden von Tudor-Gold-CEO Kenneth J. Konkin geleitet. In Goldstorm Metals wurde das Crown-Projekt ausgegliedert. Dadurch verbleibt bei der „alten" Tudor Gold hauptsächlich nur noch ein 60%-Anteil an dem riesigen Goldprojekt Treaty Creek. Von der Aufspaltung erhofft man sich, Treaty Creek leichter an einen großen Branchenplayer verkaufen zu können. Dieses Vorhaben dürfte in der aktuellen Situation aber nur schwer zu realisieren sein. Um die Vorkommen in Treaty Creek zu verwerten, wären mehrere Milliarden an Investitionen erforderlich. Die enttäuschende Kursentwicklung der Tudor-Gold-Aktie erscheint demnach fundamental leider gerechtfertigt.

Mr. Market kennt keine Gnade

Auf den tiefsten Stand seit Frühjahr 2020 fiel **Amazon**. Hintergrund für den jüngsten Kurssturz war ein toxisches Gemisch aus einem durchwachsenen Quartalsbericht, einem schwachen Ausblick und einer weiterhin recht hohen Bewertung. Vor allem die Umsatzprognose für das Weihnachtsgeschäft enttäuschte, was zeigt, dass auch der Internetgigant von einer gewissen Konsumzurückhaltung betroffen ist. Gleichzeitig blieb das Wachstum in der hochprofitablen Cloud- und Servicesparte hinter den Erwartungen der Wall Street zurück. Erstmals wird der Konzern daher einen Personalabbau um 10.000 Stellen einleiten – eine Größenordnung, die sich angesichts von insgesamt über 1,6 Millionen Mitarbeitern allerdings etwas relativiert. Die meisten Jobs sollen demnach in der defizitären Device-Sparte wegfallen. Hier wurden früher die Sprachassistentin Alexa und die smarten Echo-Lautsprecher sowie verschiedene KI-Anwendungen entwickelt. Anleger warfen das Amazon-Papier zuletzt beinahe blind aus ihren Depots; dadurch fiel der Börsenwert wieder unter die Marke von 1 Bio USD. Da sich an der dominanten Marktposition von Amazon allerdings nichts geändert hat und viele Dienste des Konzerns wie das Cloud- und Streaminggeschäft strukturell wachsen dürften, sehen wir in der Aktie weiterhin ein gutes Langfristinvestment.

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert		Datum	
EMX Royalty	A2DU32	1,90	5000	9.500		10.11.22	
Sartorius Vz.	716563	371,00	50	18.550		10.11.22	
Brenntag	A1DAHH	65,74	250	16.435		17.11.22	
CropEnergies	A0LAUP	15,12	250	3.780		17.11.22	
VERBUND	877738	82,50	200	16.500		17.11.22	
Verkäufe	**WKN**	**Kurs**	**Stückzahl**	**Verkaufswert**	**Performance**	**Datum**	**Kaufkurs**
iShares USD Tr. Bd. ETF	A2PBNP	97,99	700	68.593	-4,6%	17.11.22	102,71

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).

Fazit

Die Entwicklung in diesem Jahr ist äußerst unbefriedigend. Neben der allgemeinen Marktschwäche trugen hierzu aber auch eigene Fehler bei, auch beim Handling mit der Liquidität, die wir zum falschen Zeitpunkt in US-Dollar parkten. Zuletzt blieben wir zu lange auf der Bremse, was den Abstand zum DAX deutlich vergrößerte. In den letzten Wochen dürfte die entstandene Performancelücke kaum noch zu schließen sein. Da wir uns für die kommenden Wochen, die als gute Börsenjahreszeit gelten, eine Art Crack-up-Boom vorstellen können, haben wir den Cashbestand deutlich auf 9% reduziert.

Lesen Sie auch unsere wöchentlichen Kommentierungen zum Musterdepot im Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend unter smartinvestor.de erscheint – am 23.11. mit einer Einschätzung zu Ringmetall.

Marcus Wessel

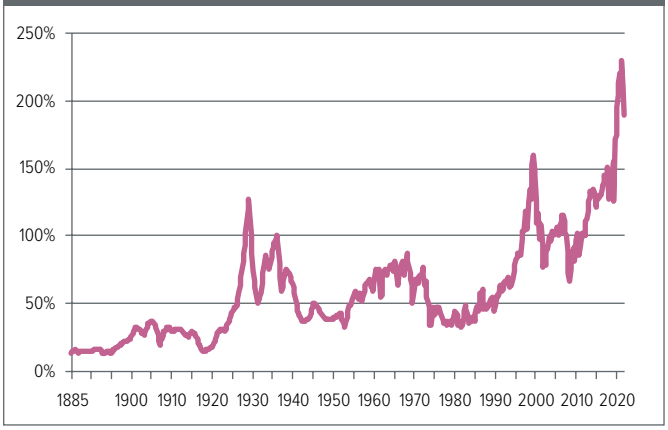
Interview

„Jetzt werden mehr als 40 Jahre aufgestaute Inflation nachgeholt“

Smart Investor im Gespräch mit Dimitri Speck, dessen neuestes Buch „Die größte Finanz-Blase aller Zeiten“ gerade erschienen ist

Smart Investor: Herr Speck, der Titel Ihres neuen Buchs klingt reißerisch. Was rechtfertigt den Superlativ?
Speck: Ganz einfach: Es ist so! In der Geschichte gab es bereits zahlreiche Blasen. Die Blase am früheren Kamelmarkt in Kuwait ist mein Favorit, aber relativ unbekannt, obwohl dieser Markt im Jahr 1982 kurzzeitig zum drittgrößten der Welt wurde. Hinter Blasen stecken meist Kredite, welche die Leute durch bloße Buchungsvorgänge „reich“ machen. Heute haben wir keine einzelne, isolierte Blase, sondern eine, deren Ausprägungen sich weltweit zeigen. So war die Marktkapitalisierung der US-Unternehmen in Relation zum BIP im Jahr 2021 auf den höchsten Stand aller Zeiten gestiegen. Im UBS-Index der Städte mit den größten Immobilienblasen steht München auf Platz 4. Aber die größte Immobilienblase der Welt ist in China. Das enorme Kreditwachstum und die massiven Fehlinvestitionen haben ganze Geisterstädte entstehen lassen. Dies ist die größte Einzelblase innerhalb der größten Blase aller Zeiten. Der Wert der Chinaimmobilien ist fast doppelt so hoch wie der Wert aller US-Immobilien. Wenn China kollabiert, betrifft das auch uns, denn es bestehen enge Verflechtungen finanzieller und konjunktureller Art.

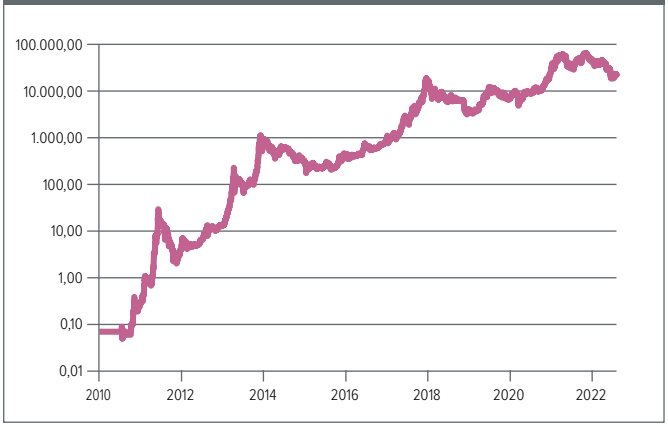
Marktkapitalisierung der US-Unternehmen zum BIP



Quellen: FinanzBuch Verlag

Smart Investor: Woran erkennen Sie ganz konkret Blasen?
Speck: Zu Blasen gehören meist auch Exzesse. In der erwähnten Kamelmarktblase wurden beispielsweise Hühnerfarmen gehandelt, in denen kein einziges Huhn war. In der Südseeblase gab es Firmen ohne Geschäftszweck. Diesmal sind es die sogenannten Kryptogelder, die kein Geld sind, auch wenn deren Anhänger dies behaupten. Sie haben weder die Eigenschaften von Sach- noch von

Bitcoin ind US-Dollar, 2010 bis 2022



Quelle: FinanzBuch Verlag

Dimitri Speck ist Herausgeber der Website www.seasonax.com, auf der interessierte Anleger saisonale Studien nachlesen oder selbst bei über 25.000 Instrumenten durchführen können. Ferner ist er Verfasser des Börsenbriefs „Sicheres Geld“ sowie des Buchs „Geheime Goldpolitik“. Gerade ist beim FinanzBuch Verlag sein neues Werk „Die größte Finanz-Blase aller Zeiten“ erschienen.

Kreditgeld. Sie sind Spielscheine eines Schneeballsystems. Mit Bitcoin wurde der größte Kursgewinn aller Zeiten kreiert – 137.000.000%; das ist das 100-Fache des kompletten Kurszuwachses von Coca-Cola, dem zweitgrößten Kursgewinn aller Zeiten. Während Coca-Cola ein Produkt verkauft, wurden im Krypto-Schneeballsystem bis zu 3.000 Mrd. USD für Datenbankeinträge bezahlt. Ich glaube nicht, dass der Bitcoin seine alten Hochs noch einmal erreicht. Die größte Blase aller Zeiten hat zu platzen begonnen und mit ihr ist auch ihr spekulativstes Instrument im Niedergang.

Smart Investor: Schätzen Sie doch einmal die Größenordnung der aktuellen Kreditblase ab.
Speck: Die Gesamtschulden der Welt liegen aktuell bei über 250% ihres BIPs. Dieses Verhältnis zwischen Schulden und BIP war noch bis in die 1970er-Jahre deutlich niedriger. Im Vergleich zur Wirtschaftsleistung haben wir heute doppelt so viele Schulden wie damals. Entsprechend konnte seinerzeit die Inflation auch noch durch die Anhebung der Zinsen gestoppt werden. Zwar versuchen die USA das heute auch, aber es wird aufgrund des hohen Schuldenstands nicht funktionieren. Um die Inflation zu brechen, müsste der Zinssatz oberhalb der Inflationsrate liegen.

Smart Investor: Dann käme die große Pleitewelle?
Speck: Viele Hypothekenschuldner gingen pleite, weil die Zinsen zu hoch stünden. Auch die Unternehmer und Staaten bekommen große Schwierigkeiten, ihre Schulden zu bedienen. Bei einer hohen Verschuldung kann die Inflation daher nicht wirksam bekämpft werden. Die Kredite sind auf dem höchsten Niveau in Friedenszeiten. Zuletzt war der Zins auf null gedrückt worden und sogar darunter – ein einmaliger Vorgang in 5.000 Jahren Zinsgeschichte. Aber diese Entwicklung ist nur die Folge aus und das Gegenstück zu den hohen Schulden. Der Zins wurde ab dem Jahr 2008 nach unten manipuliert, damit sich die Schuldner den Schuldendienst leisten konnten. Dadurch ist die größte Blase aller Zeiten weiter aufgepumpt worden.

Smart Investor: Hat das Platzen dieser Blase mit den Kursrückgängen der letzten Monate bereits begonnen?
Speck: Diese Blase platzt seitdem. Dabei ist das klassische Platzen einer Blase deflationär. Diesmal werden wir hingegen ein inflationäres Platzen sehen, es ist aber letztlich eine politische Entscheidung. Die Sparer werden schleichend über die Inflation enteignet und die Aktienpreise gehen inflationsbereinigt zurück. Rein rechnerisch würde eine Inflation ausreichen, welche die Sparer um den Faktor zwei enteignet, um auf das Niveau der 1960er zu kommen. Mit schlechten Politikern kann der Vorgang aber außer Kontrolle geraten – und in Europa haben wir keine guten Politiker.

„Die größte Finanz-Blase aller Zeiten"
von Dimitri Speck; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 22 EUR

MERKUR
PRIVATBANK

bis zu
2,5 %
p.a.

Exklusiv für
Wertpapieranleger

Mit bis zu 2,5 % Zinsen p.a. und attraktiven Konditionen für Ihre Wertpapieranlage.

Angebot freibleibend.

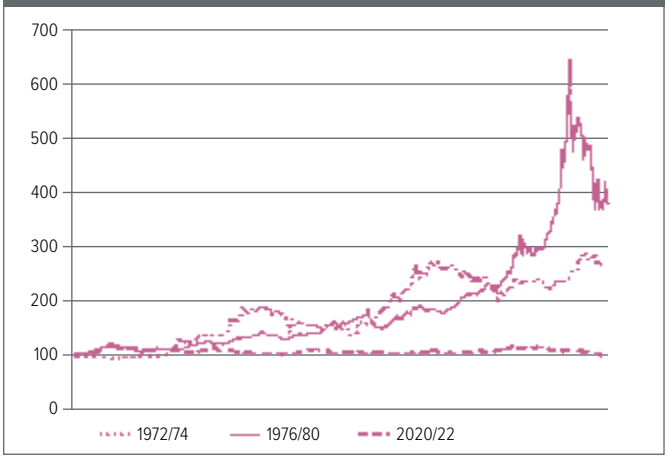
089 59 99 80 www.merkur-privatbank.de

Smart Investor: Im Kern geht es also nicht nur um die Reduktion der Schulden, sondern auch um die Reduktion der Ersparnisse?
Speck: Jede Schuldenreduktion geht mit einer Guthabenreduktion einher. Bei einer Deflation geschieht dies durch Schuldnerausfall bzw. Bankenpleiten, bei einer Inflation durch Geldentwertung. Diesmal droht eine starke Inflation, da neben der Druckerpresse ein weiterer Inflationstreiber droht. Stellen wir uns die Ersparnisse als „Stausee" vor, der seit dem Jahr 1980 immer größer wurde – gegenüber der Wirtschaftskraft sogar doppelt so groß. Eine über Jahrzehnte aufgestaute Inflation droht sich nun zu entladen. Diese wird dann angetrieben durch das Entsparen des Stausees, die vielen Ersparnisse geraten in Umlauf. Dagegen sollte traditionell ein hoher Zins dazu motivieren, das Geld im Stausee zu belassen. Wegen des hohen Schuldenstands kann der Zins aber nicht ausreichend angehoben werden. Dazu kommt noch die Mangelwirtschaft. Die Inversion der Blasenbildung erfolgt daher diesmal nicht klassisch durch Ausfall der Schuldner, sondern durch eine starke Inflation über etliche Jahre hinweg. Die realen Anlagepreise fallen und die Verschuldung geht zurück! Jetzt werden mehr als 40 Jahre aufgestaute Inflation nachgeholt. Dabei werden die Anleger komplett in die Zange genommen werden – durch einen realen Rückgang der Anlagepreise und die Inflationsentwertung der Ersparnisse. Die Reduktion der Ersparnisse ist das Ziel.

Anzeige

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

Goldpreisanstiege in großen Inflationsphasen, indexiert, Zeitspannen angeglichen



Quelle: FinanzBuch Verlag

Smart Investor: Gibt es historische Beispiele für das inflationäre Platzen einer Blase? Wie sieht es mit einzelnen Anlageklassen aus?
Speck: Inflationsbereinigt hat sich der S&P 500 in den 1970ern mehr als halbiert. Es dauerte über 20 Jahre, bis die Kurse real wieder das vorherige Niveau erreicht hatten. Die Inflation wird dieses Mal höher sein und die Kurse können auch noch tiefer gehen. Im Jahr 2021 hat das inflationäre Platzen der Blase begonnen. Auch bei den globalen Anleihen verzeichnen wir Rekordverluste. Die Anleihehalter sitzen richtig in den Miesen – und da ist die Entwertung durch die Inflation noch nicht einmal berücksichtigt. Bei den Aktien ist besonders der zuvor stark gestiegene Goldman Sachs Non-Profitable Technology Stock Index wieder komplett zurückgekommen. Das ist das spekulativste Segment, die darin enthaltenen Unternehmen machen keine Gewinne.

Smart Investor: Was die Situation dieses Mal anders macht, ist die Sanktionspolitik. Wie beurteilen Sie das?
Speck: Paradoxerweise führten die Preissteigerungen dazu, dass die Einnahmen Russlands sogar gestiegen sind. Russland ist ein zu großer Spieler mit einigen Optionen. Ganz kritisch sind derzeit Düngemittel. 70% der Düngemittelkapazität in Europa liegen aktuell brach. Wir schaden nicht nur uns selbst, sondern auch den ärmsten Ländern der Welt. Dagegen ist die Leistungsbilanz Russlands noch positiver geworden. Russland schwimmt im Geld. Ein weiterer Profiteur der Sanktionspolitik sind die USA. Deren Leistungsbilanz hat sich komplett gedreht, weil die Europäer ihnen nun Gas zu hohen Preisen abkaufen. Pro Einwohner gerechnet ist Norwegen der Hauptprofiteur mit einem Plus von 3.700 EUR pro Monat. Es scheint, als sei die EU der größte Idiot auf dem Planeten. Ein Handelsdefizit von 500 Mrd. bis 1.000 Mrd. EUR pro Jahr kann sich Europa schlicht nicht auf Dauer leisten. Was sich Europa dann auch nicht mehr leisten kann, sind die Investitionen für eine neue Rohstoffstrategie oder den stärkeren Ausbau Erneuerbarer Energien.

Smart Investor: Wie sollten sich Anleger in dieser Situation positionieren?

Speck: Das Gegenstück zu unserem kreditbasierten Geld ist Gold. Es ist nicht nach Belieben vermehrbar, beinhaltet kein Ausfallrisiko, ist staatenunabhängig und liquide. Auch die Zentralbanken werden bei den Währungsreserven auf Jahre hinaus in Richtung Gold tendieren. Zudem ist Gold seit dem Jahr 2011 nicht in einer Blase. Betrachten wir ähnliche Inflationsschübe aus der Vergangenheit: In der Phase 1972 bis 1974 verdreifachte sich der Goldpreis nahezu, von 1976 bis 1980 versechsfachte er sich. In der aktuellen Inflationsphase kam es dagegen zu keinem Anstieg. Warum ist das so? Zum einen geht die Goldpreisdrückung weiter, zum anderen ist der Dollar diesmal fest, während damals die D-Mark stark war. Zum Dritten haben die Anleger mittlerweile ein Grundvertrauen. Die Zentralbanken haben es in 40 Jahren immer wieder geschafft, das Finanzsystem aus der Krise zu bugsieren. Aber: Sie haben das immer mit der Druckerpresse gemacht. Diese Krise ist jedoch eine Folge der Druckerpresse. Das Grundvertrauen in die Zentralbanken ist daher nicht gerechtfertigt. Grundsätzlich profitiert Gold von Phasen schleichender Enteignung durch einen negativen Realzins. Aufgrund der hohen Verschuldung wird der Leitzins aber relativ gering bleiben müssen, weil sonst die Schuldner pleitegehen. Wir werden daher weitere Schübe bekommen, die den Goldpreis deutlich nach oben führen werden.

Smart Investor: Wie sieht es eigentlich mit dem „kleinen Bruder" Silber aus?
Speck: Silber ist in deutlich geringerem Maße ein Wertaufbewahrungsmittel als Gold. Aber: Silber steigt im Verhältnis zu Gold, wenn Gold steigt. Der fundamentale Grund ist, dass die Bestände bei Gold im Verhältnis zu den Umlaufgrößen weitaus höher sind als bei Silber. In Edelmetallhaussen steigt der Silberpreis prozentual deutlich stärker. Saisonal ist Gold ab Mitte November am stärksten.

Smart Investor: Wie geht man praktisch vor?
Speck: An Freitagen sind die stärksten Anstiege bei Gold. Kaufen Sie daher spätestens am Donnerstag. Kaufen Sie Standardmünzen statt Barren, kaufen Sie bei seriösen Anbietern und lagern Sie Gold sicher. Für Silber empfiehlt sich das Zollfreilager, ganz besonders, nachdem die Differenzbesteuerung gefallen ist. Die Spanne zwischen An- und Verkauf ist hier inzwischen viel zu hoch.

Smart Investor: Welche Anlagen empfehlen sich noch?
Speck: Energieaktien sind günstig, aber man sollte international streuen. Auch andere Rohstoffe werden profitieren. Achten Sie entsprechend auch auf Edelmetall- und Rohstoffaktien. Aufgrund der Möglichkeit eines Eurozusammenbruchs sind Fremdwährungsanleihen in norwegischen Kronen interessant. Dagegen ist der Schweizer Franken völlig überbewertet. Aufgrund der Inflation sollten Sie langfristige Konsumausgaben vorziehen. Die Mischung aus Gelddruckerei, Überschuldung und Handelskrieg bedeutet vor allem eines: Vor uns liegen die 1970er-Jahre hoch drei.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch
Das Interview wurde am 29.10.2022 geführt.

Leserbriefe

Fragen und Statements

Bankenunabhängige Schließfächer?

Als Abonnent Ihrer Zeitschrift lese ich in Ihren Kapitalschutzreports seit Jahren, dass bankenunabhängige Schließfächer empfohlen werden. Ich bin kürzlich auf die Firma Trisor aus Berlin gestoßen. Haben Sie von ihr gehört? Handelt es sich um ein seriöses Unternehmen?

Bernd Züller

SI Auf jeden Fall ist die Einschätzung richtig, dass man Schließfächer immer außerhalb des Bankensystems haben sollte – denn Banken unterliegen sehr starken gesetzlichen Regelungen, die den Behörden vor allem im Ausnahmezustand Zugang zu deren Schließfächern erlauben.

Wir kennen Trisor nicht. Nach einer kurzen Internetrecherche sind uns aber zumindest keine negativen Punkte aufgefallen, die gegen das Unternehmen sprechen würden.

Wir empfehlen bei Schließfächern außerhalb des Bankensystems gerne die Platzhirsche Degussa und pro aurum. Degussa bietet seit Kurzem auch Minischließfächer zu einem kleinen Preis an.

Was tun in welcher Phase?

Gab es im Smart Investor schon einmal eine Übersicht, welche Anlageformen sich in den verschiedenen Wirtschaftslagen (z.B. Rezession, Stagflation, Inflation, Hyperinflation) am besten entwickelt haben bzw. die geringsten Einbußen erleiden mussten?

Werner Schmauß

SI In unserer Sonderausgabe „Gutes Geld" haben wir vor elf Jahren versucht, die verschiedenen Phasen hinsichtlich der Ausprägungen auf die Märkte zu systematisieren. Sie finden die entsprechende Tabelle darin unter nachfolgendem Link auf S. 104:
https://www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/2020/12/SI_SA_Gutes_Geld.pdf

Ganz genau lässt sich so etwas natürlich nicht beantworten, da jede Zeit ihre Eigenheiten hat. Auch würde ein Keynesianer eine Situation sicherlich anders bewerten als ein Austrian. Letztere kennen beispielsweise das Phänomen des Crack-up-Booms, welches die Keynesianer gar nicht thematisieren.

Aber wir behalten das im Hinterkopf. Vielleicht bringen wir demnächst mal eine Überarbeitung dieser Tabelle, in der wir neuere Erkenntnisse einfließen lassen.

Antwort auf kritischen Leserbrief

Der sehr kritische Leserbrief „Politikmagazin mit angehängtem Wirtschaftsteil" im Heft 11/2022 auf S. 67 Ihres Lesers Alexander Hecker veranlasst mich zu meinem folgenden Statement:

Die Argumentation des Herrn Hecker kann ich nicht nachvollziehen und Sie haben das aus meiner Sicht hinreichend in Ihrer Antwort darauf begründet. Ich hoffe sehr, dass Sie sich nicht beirren lassen und so weiter machen wie in den vergangenen fast 20 Jahren Ihres Bestehens.

Smart Investor 11/2022

Sie haben einen weltpolitischen Überblick und bringen diesen zum Ausdruck. Ich bin froh, Ihr Magazin regelmäßig lesen zu können, um ein wenig Gegengewicht zu den Mainstreammedien zu haben. Mit allem, was Sie schreiben, bin ich nicht einverstanden. Aber in dem besagten Artikel von Herrn Wimmer, den Herr Hecker so stark kritisierte, kann ich nichts Verwerfliches erkennen.

Dieter Horneck

SI Danke für Ihre Meinung. Mehrere Leser haben so argumentiert wie Sie. Wir orientieren uns bei unseren Texten vornehmlich daran, unsere Meinung wiederzugeben und nicht das wiederzukäuen, was der Mainstream so abliefert. Wenn dann jemand sehr staats- und/oder mediengläubig ist, dann trägt es so jemanden beim Lesen – verständlicherweise – „aus der Kurve". Mit Feedback wie dem von Herrn Hecker müssen wir leben, auch wenn wir seinen Ton etwas scharf empfanden.

Grundschuldeintrag

Zunächst mein Kompliment für den Kapitalschutzartikel im Smart Investor 11/2022. Das meiste war mir bereits bekannt, da ich mich mit dem Thema Finanzielle Repression schon länger befasse. Aber ganz gut fand ich die Verweise auf die konkreten Gesetze, auf die sich die einzelnen Maßnahmen beziehen.

Ich habe nun eine Frage zu der Sofortmaßnahmenliste: Ihr Gastautor Josef Schöftenhuber empfiehlt, bei unbelasteten Immobilien eine Grundschuldeintragung zu löschen, bzw. bei belasteten Immobilien eine Teillöschungsbewilligung für bereits getilgte Hypothekenanteile.

Auch ich halte Zwangshypotheken für möglich – das Lastenausgleichsgesetz wurde ja 2019 entsprechend geändert. Aber selbst wenn dies so kommt, wird es wohl kein Unterschied sein, ob eine Grundschuld noch vorhanden ist oder nicht. Man wird doch immer einen Weg finden, eine Zwangshypothek – wenn sie denn kommt – einzutragen. Eine Grundschuld bei unbelasteten Immobilien hat doch auch Vorteile, z.B. um ohne großen Aufwand ein neues Hypothekendarlehen aufzunehmen. Sollte man da nicht Vor-/Nachteile einer Grundschuldeintragung bzw. deren Löschung abwägen?

Gerhard Paul

SI Wir baten Herrn Schöftenhuber um eine Antwort auf Ihre Frage, welche Sie nachfolgend finden:

„Der Grundschuldeintrag hat nichts mit der sogenannten Zwangshypothek zu tun.
Mit einem nicht gelöschten Grundschuldeintrag haben Sie eine Drittpartei (Bank) im Grundbuch, die auch bei komplett zurückbezahltem Kredit mächtig Probleme verursachen kann. Da viele Banken in Deutschland vor existenziellen Problemen stehen, sollte man hier jedes Risiko vermeiden.
Das Argument der Banken, bei einem späteren Kredit die Kosten für den erneuten Eintrag zu sparen (maximal 500 EUR), sollte man klar gegen das Risiko abwägen, die Bank im Grundbuch stehen zu haben. Banken sind nicht so menschenfreundlich eingestellt, um ihnen zukünftige Kosten einzusparen. Denen geht es darum, die Hand auf den Immobilien zu haben.“

? Nochmals zu Gazprom

Von meiner Depotbank comdirect bin ich erneut angeschrieben worden, dass ein Umtausch der Gazprom-ADRs bis ca. Ende 2022 wieder möglich ist. Allerdings sind die Bedingungen in meinen Augen dermaßen verschwurbelt dargestellt, dass ich nicht weiß, was ich davon halten soll. Da Sie ja auch Gazprom im Musterdepot halten, erlaube ich mir die Frage, was Sie jetzt tun.

Franz Brandl

SI Wie in unserem Newsletter bereits des Öfteren und im aktuellen Heft (11/2022) geschrieben, werden wir vorerst nichts unternehmen: Denn die Bedingungen sind, wie Sie sagen, dermaßen schlecht bzw. unklar, dass wir das als beste Option sehen. Allerdings haben wir vorsorglich schon einmal ein Depot beim kasachischen Onlinebroker Freedom Finance eröffnet. Falls sich die politische Situation entspannen sollte, können wir dann die ADRs schnell dorthin übertragen.

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.

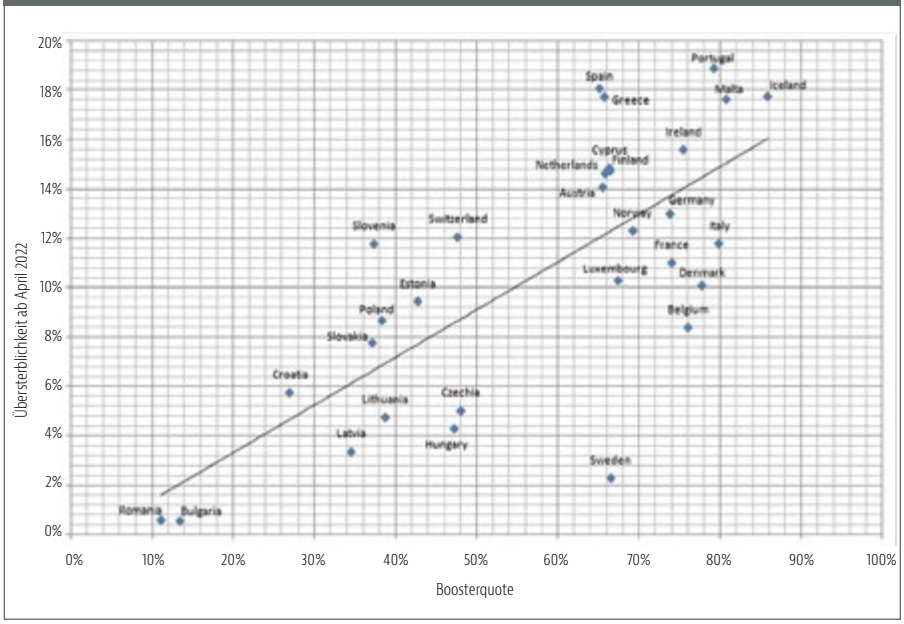
? Lastenausgleich wegen Impfnebenwirkungen?

Herr Schöftenhuber mutmaßt in seinem Artikel ab S. 6 im Heft 11/2022, dass ein Lastenausgleich auch wegen einer größeren Welle von Nebenwirkungen aufgrund der Corona-Impfungen drohen könnte. Ist das nicht ein bisschen weit hergeholt bzw. übertrieben? Gab es so etwas schon einmal in der Geschichte?

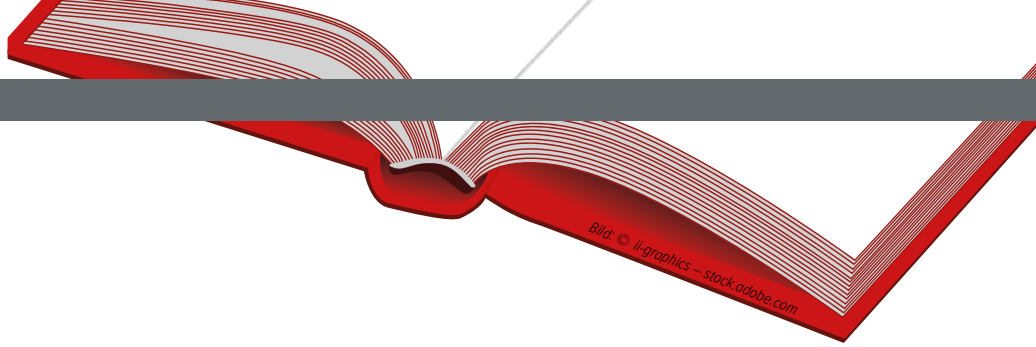
Herbert Falke

SI Nein, das wäre vollkommen neu. Ob es tatsächlich zu einer solchen Maßnahme kommen wird, können wir natürlich nicht sicher sagen. Aber die Situation bei den Impfnebenwirkungen ist, soweit wir das erkennen können, wirklich besorgniserregend. Selbst die großen Medien berichten inzwischen darüber, wenngleich sie tendenziell noch von Einzelfällen und nicht von einem flächendeckenden Problem sprechen. Wie die untenstehende Grafik jedoch zeigt, scheint ein Zusammenhang zwischen der Boosterquote und der Übersterblichkeit in den einzelnen europäischen Ländern zu bestehen. Die große Ausnahme ist demnach Schweden – also genau dasjenige Land, welches bei den „Corona-Maßnahmen“ am wenigsten rigoros handelte.

Übersterblichkeit ab April 2022 und Boosterquote in Europa (EEA+Schweiz)



Quelle: Daten von Eurostat



Buchbesprechung

„Hunter Bidens Laptop from Hell“

Als hätte US-Präsident Joe Biden im politischen Tagesgeschäft nicht bereits genug Probleme, sorgen die Eskapaden seines Sohnes Hunter unter der Rubrik „Sex, Drugs and Crime“ für jede Menge Zündstoff. Zumal diese nicht rein privater Natur sind, sondern eine große Schnittmenge mit seinem berühmten Vater aufweisen – so zumindest die Ergebnisse, zu denen (nicht nur) die New-York-Post-Kolumnistin Miranda Devine gelangte. Nach Auswertung von Unternehmensdaten, E-Mails, Sprachnachrichten und Fotos, die von Hunter Bidens Laptop stammen, offenbarte sich ihr ein weitreichendes Netz von Schmiergeldzahlungen und Korruption.

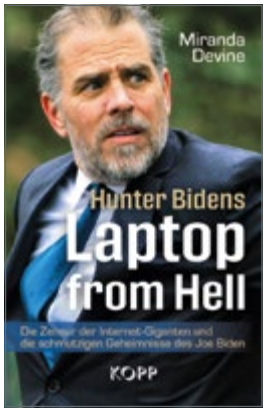
Es erscheint wenig glaubhaft, dass Hunter Biden im April 2019, wenige Tage vor Bekanntgabe der Präsidentschaftskandidatur seines Vaters, seinen Laptop mit brisanten Daten in einer Reparaturwerkstatt in Delaware abgibt und nicht mehr abholt. Dennoch hat es sich wohl genau so zugetragen. Was dann folgte, war ein US-amerikanisches Kriminalstück mit allem, was Rang und Namen hat. FBI, Donald Trump, Rudy Giuliani, Steve Bannon und über 50 ehemalige Geheimdienstleute, die von einem russischen Komplott sprachen, um in die Präsidentschaftswahl zu Ungunsten Trumps einzuwirken, sorgten bis zuletzt für ein heilloses Durcheinander. Untersuchungen verliefen im Sande, kompromittierende Fotos von Hunter Biden landeten im Internet und die Gerüchteküche brodelte unter Hochdruck weiter.

Nun könnte aber aufklärende Bewegung in die Sache kommen. Kaum stand fest, dass die Republikaner bei den Midterm-Wahlen 2022 im US-Repräsentantenhaus die Mehrheit errangen, verkündeten die Kongressabgeordneten James Comer (Kentucky) und Jim Jordan (Ohio), dass ein „Untersuchungsausschuss zu möglichen Verwicklungen von Präsident Joe Biden in die Geschäfte seines Sohnes Hunter“ eingesetzt werde.

Fazit

Wer sich für den medialen Showdown noch rechtzeitig mit dem nötigen Hintergrundwissen (Burisma, Delaware-System, CEFC) ausstatten will, sollte zu diesem Buch greifen. Gleiches gilt für Liebhaber voyeuristischer Einblicke in menschliche Abgründe – konkrete Bilder finden Sie hingegen nur im World Wide Web.

Bastian Behle



„Hunter Bidens Laptop from Hell: Die Zensur der Internet-Giganten und die schmutzigen Geheimnisse des Joe Biden“
von Miranda Devine; Kopp Verlag; 280 Seiten; 22,99 EUR

Anzeige

www.entspannt-vermoegen-aufbauen.de/erfolgs-paket

Mit den besten TRENDFOLGE-STRATEGIEN und nur 3.000 € entspannt ein Vermögen aufbauen.

Wie das geht, lesen Sie im neuen eBook von Michael Proffe

Gleich kostenfrei das Erfolgspaket bestellen

Sichern Sie sich Ihr KOSTENLOSES EXEMPLAR
0 € statt ~~21,99 €~~

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
2G Energy	A0HL8N	8
Agnico Eagle	860325	56
Akbank ADR	A0D9US	13
Amazon	906866	56
Arçelik	A2ARDL	13
ATOSS Software	510440	6
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56
Bijou Brigitte (IK)	522950	7
Brenntag	A1DAHH	56
British American Tobacco	916018	56
Calibre Mining	A2N8JP	44
Cameco	882017	56
Chesapeake Energy	A2QPFF	50
CompuGroup	A28890	52
CropEnergies	A0LAUP	56
Daldrup & Söhne	783057	10
DATRON	A0V9LA	11
Efes	766622	14
Empress Royalty (IK)	A2P862	46
EMX Royalty (IK)	A2DU32	46, 56
Fairfax India Holdings	A14NTF	17
Fortuna Silver Mines	A0ETVA	44
Gazprom	903276	56
Georgia Capital Group (IK)	A2JH0G	48
GFT	580060	6
Goldshore Resources	A3CRU9	46
Goldstorm Metals	A3DT8P	56
HDFC Bank ADR	694482	17
Hepsiburada	A3CTMC	13
Hypoport	549336	50
IVU (IK)	744850	7
Jastrzebska Spólka Weglowa (IK)	A1JCB2	48
kaspi.kz ADR (IK)	A2QD9Y	49
Koç B	A0X92U	14
KSB Vz.	629203	8
Kubota	857751	16
Micron Technology	869020	56
niiio finance group	A2G833	10
Nova Ljubljanska Banka GDR	A2N84G	49
Plan Optik	A0HGQS	11
Reliance Industries GDR	884241	16
Ringmetall	A3E5E5	56
Salesforce	A0B87V	56
Sartorius Vz.	716563	56
SDM (IK)	A3CM70	10
Shop-Apotheke	A2AR94	8
Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Sixt (IK)	723132	56
SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
STEICO	A0LR93	52
Tata Motors ADR	A0DJ9M	16
Tudor Gold (IK)	A3D078	56
Uranium Royalty	A2PV0Z	46
VARTA	A0TGJ5	52
VEON ADR (IK)	A2DN8Y	48
VERBUND	877738	56
Victoria Gold	A2PVRH	44
Vossloh	766710	7
Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56
Wolftank-Adisa	A2PBHR	53

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2023

Kapitalmarktausblick 2023: Neues Spiel

Brasilien: Rohstoffpreise treiben den Bovespa

Günstiges Glücksspiel: Casinos in China

Lebensart & Kapital – International: Norwegen

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Tipps: Die Empfehlungen unserer Redakteure

ETFs: Alles über passiv gemanagte Fonds

Dividenden: Wenn Ausschüttungen anstehen

Emerging Markets: Ist nach der Krise vor der Krise?

Reporting Lag: Wenn Firmen zeitnah melden

Modethemen: Vorsicht bei ETFs darauf!

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 12 (Dezember)

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

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:
siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:
Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:
Jürgen Dumschat, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Steffen Krug, Uwe Lang, Felix Schleicher

Interviewpartner:
Dimitri Speck, Christian Vartian

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

Bilder:
stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

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

Erscheinungstermine 2022:
18.12.2021 (1/2022), 29.1.2022 (2/2022), 26.2.2022 (3/2022), 26.3.2022 (4/2022), 30.4.2022 (5/2022), 28.5.2022 (6/2022), 25.6.2022 (7/2022), 30.7.2022 (8/2022), 27.8.2022 (9/2022), 24.9.2022 (10/2022), 29.10.2022 (11/2022), 26.11.2022 (12/2022), 17.12.2022 (1/2023)

Redaktionsschluss:
18.11.2022

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 unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

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

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

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

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

Vergessene Fakten

Von Konrad Badenheuer

Seit Mai 2021 übersteigt die Geldentwertung Monat für Monat die Zielmarke von 2%. In der Zwischenzeit hätten sich alle Beteiligten Klarheit verschaffen können über ein paar offenbar in Vergessenheit geratene, simple Fakten zum Thema Inflation. Leider ist davon wenig zu sehen.

Es beginnt bei der Beschreibung der Lage durch die Medien. Laufend kann man lesen, dass wir derzeit die höchste Inflationsrate „seit 1951" hätten, denn damals habe sie bei 7,6% gelegen. Mit Verlaub: 10,4 ist mehr als 7,6. Wir haben heute in Deutschland die höchste Inflation in Friedenszeiten seit 1923 – und alle scheuen sich, das bittere Faktum auszusprechen.

Reichlich Schönfärberei gibt es auch bei der Benennung der Ursachen durch die EZB. Man muss wohl noch ein Weilchen warten, bis die Notenbank das Offenkundige ausspricht: Die maßlose Geldschöpfung seit Frühjahr 2015 ist *die* Ursache der heutigen Inflation. Sucht man auf der Internetseite der EZB nach diesem Stichwort, dann stößt man auf eine Pressemitteilung vom 16.11.2021. Sie verklickert dem staunenden Leser zunächst einmal, dass er bemerkt haben könnte, dass das Tanken, aber auch Friseurbesuche und Lebensmitteleinkäufe zuletzt etwas teurer geworden seien und dass man das „Inflation" nennen würde. Nun ja.

Es folgt eine massive Irreführung: „Hauptsächlich aus drei Gründen" seien die Preise schneller gestiegen: „dem schnellen Wiederhochfahren unserer Wirtschaft [nach den Corona-Lockdowns], der Tatsache, dass höhere Energiepreise die Inflation nach oben treiben und einem Umstand, der in der Statistik ‚Basiseffekt' genannt wird." Ein starkes Stück: Wenn es denn der Basiseffekt gewesen wäre, dann müsste die Inflationsrate inzwischen, ein volles Jahr später, umso niedriger sein. Auch das Wiederhochfahren der Wirtschaft nach den Lockdowns müsste als Einmaleffekt aus der Statistik herausgewachsen sein. Dass schließlich die EZB steigende Energiepreise nicht als Teil der Inflation anerkennt, sondern als deren Ursache verkauft, ist eher eine Frechheit als eine Täuschung. Unklar bleibt, warum die EZB dieses peinliche Papier nicht längst von ihrer Internetseite genommen hat.

Wenn schon bei Diagnose und Ursachenforschung solche Schnitzer unterlaufen, dann überrascht es nicht, wenn bei den vorgeschlagenen Gegenmaßnahmen erst recht die Logik hinkt. Wieder und wieder warnt die EZB, die Inflationserwartungen dürften sich nicht „entankern". Anders gesagt: Wir sollen bitte alle glauben, dass die Geldentwertung bald wieder nachlässt, dann werde es auch so kommen. Nur besagen leider harte Fakten das Gegenteil. Allein der steile Anstieg der Großhandelspreise macht einen weiteren Anstieg der Inflation auf bis zu 15% wahrscheinlich.

Das Mantra der EZB, die Inflation werde bald wieder zurückgehen (vor allem wenn wir daran glauben), scheint immerhin bei den Gewerkschaften zu verfangen. Anders sind Tarifforderungen von nur 8% kaum zu erklären. Bei tatsächlich absehbaren 10% bis 15% Inflation sind damit ja 2% bis 7% Reallohnkürzung schon in der ersten Forderung zugestanden. Auch der Produktivitätsfortschritt wird damit ganz der Arbeitgeberseite überlassen, trotz Rekordgewinnen und Arbeitskräftemangel in vielen Branchen. Volkswirtschaftlich ist das falsch. Die Arbeitnehmer müssen nicht nur keinen Beitrag zur Geldwertstabilität leisten, sie könnten es gar nicht – auch dieses simple Faktum ist offenbar in Vergessenheit geraten.

LMU LUDWIG-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT MÜNCHEN

Jeder kann stiften – seien 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

Degussa
GOLD UND SILBER.

SICHERER ALS FORT KNOX.

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

UNSERE SCHLIESSFÄCHER:

- Bankenunabhängig
- Höchste Sicherheitsstandards
- Diskret

DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:

JETZT SUCHEN

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London