

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalmarkttausblick 2023



Norwegen:
Mehr als nur Öl,
Gas und Fisch

Ampelregierung:
Vernichtendes
Zwischenergebnis

Strategische Metalle:
Stoffe, aus denen die
Zukunft gemacht wird

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Stabilitas Pacific Gold+Metals

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



Stabilitas Silber+Weißmetalle

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



Stabilitas Special Situations

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Freund und/oder Feind?

Am 7.12.2022 gab Ex-Kanzlerin Angela Merkel der ZEIT ein Interview, in welchem folgendes Zitat meine Aufmerksamkeit erregte: „... das Minsker Abkommen 2014 war der Versuch, der Ukraine Zeit zu geben. Sie hat diese Zeit auch genutzt, um stärker zu werden, wie man heute sieht. Die Ukraine von 2014/15 ist nicht die Ukraine von heute.“

Das kann man, ja muss man geradezu so interpretieren, dass es dem Westen damals bei der Verabschiedung des Abkommens nicht um eine dauerhafte Befriedung der Gebiete Donezk und Lugansk ging, sondern um das Aufrüsten der Ukraine, welches eben Zeit beansprucht. Merkel & Co. sind also vor acht Jahren eine Abmachung mit ihren politischen Kontrahenten aus Moskau eingegangen, bei der sie schon im Vorhinein gar nicht daran dachten, sie auch einzuhalten. Weder Merkels Äußerung noch Putins harsche Reaktion darauf wurden von unserer Mainstreampresse nennenswert kommentiert.

Am 29.11. kam die Antwort der Bundesregierung auf eine 28 Tage zuvor eingereichte „Kleine Anfrage“ des AfD-Abgeordneten Eugen Schmidt zur Sprengung der Nordstream-Pipelines. „Antwort“ ist eigentlich der falsche Begriff – die wichtigsten 18 der insgesamt 55 Fragen blieben nämlich unbeantwortet. Begründung: Es bestehe „Geheimhaltungsinteresse zum Schutz der laufenden Ermittlungen“. Eine am 7.11. gestellte Anfrage der Linksfraktion blieb bisher sogar völlig unbeantwortet. Die mit Abstand größte Oppositionsfraktion im Bundestag, die CDU/CSU, hat keine einzige Anfrage diesbezüglich gestellt. Anscheinend besteht hier kein Interesse an einer Aufklärung. Ich fabuliere einmal: Spräche die Beweislage für eine Täterschaft Russlands, dann wäre das Geschrei in der Regierung groß gewesen und solche Kleinen Anfragen wären innerhalb von zwei Tagen beantwortet worden – und zwar restlos.

Ich fasse zusammen: Gegenüber Russland spielt man seit acht Jahren nicht mit offenen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Karten, was letztlich die Katastrophe in der Ukraine mit herbeigeführt haben dürfte. Und beim terroristischen Anschlag auf das wohl größte Projekt der Energieversorgung Deutschlands, dessen Täter nach meinem Dafürhalten eher westlich von Russland zu vermuten sind, nimmt man es mit der Informationspflicht gegenüber Parlament und Bevölkerung nicht so ernst. Manchmal bin ich mir nicht ganz klar darüber, ob die deutsche Regierung für oder gegen das deutsche Volk arbeitet.

Wir befragten den früheren Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium Willy Wimmer zu diesen Themen; das Interview können Sie ab S. 16 nachlesen. Ab S. 18 nehmen wir uns der Bilanz der bisherigen Politik der Ampelregierung aus der Perspektive eines Austrians an. Ansonsten beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe natürlich hauptsächlich mit den Märkten. Ab S. 6 präsentieren unsere Redakteure ihre persönlichen Börsenfavoriten für 2023. Und ab S. 32 finden Sie unseren Kapitalmarkt-ausblick für 2023.

Dass es fernab von Börsen und Politik auch Gutes zu berichten gibt, sehen Sie an dem Gespräch mit Dr. Bernd Jäger, dem Gründer der Mopani-Stiftung, welche Smart Investor bereits seit vielen Jahren begleitet. Den zahlreichen Lesern, die die Waisenhausprojekte von Mopani finanziell unterstützen, gilt mein herzlicher Dank.

Ich wünsche Ihnen einen beschaulichen Jahresausklang und einen guten Start in ein vermutlich sehr spannendes neues Jahr 2023.

Ralf Flierl

P.S.: Mehr Details zu den Themen „Minsk“ und „Pipelines“ finden Sie unter den Links, die wir im Smart Investor Weekly vom 14.12.2022 hinterlegt haben.

GLÄNZENDE AUSSICHTEN



LEISTUNGEN

ANKAUF VON

- ✓ Gold & Silber
- ✓ Münzen & Barren
- ✓ Schmuck
- ✓ Bestecke
- ✓ Zahngold

VERKAUF VON

- ✓ Gold & Silber
- ✓ Münzen & Barren

zur Kapitalanlage und Vermögenssicherung

ASCHAFFENBURG & WÜRZBURG

Wörthstraße 15 (im Eurocenter)

97082 Würzburg

T 0931 404 556-24

E info@edelmetallshop-wuerzburg.de

W www.edelmetallshop-wuerzburg.de

Weißburger Straße 18

63739 Aschaffenburg

T 06021 454 239 9

E info@edelmetallshop-aschaffenburg.de

W www.edelmetallshop-aschaffenburg.de



Öffnungszeiten: Mo - Fr 9.30 - 18.00 Uhr
Sa 9.30 - 13.30 Uhr



EDELMETALLSHOP

WÜRZBURG | ASCHAFFENBURG

Bild: © Thorir – stock.adobe.com



S. 18

Märkte

- 6 **Aktienempfehlungen:**
Persönliche Favoriten

Hintergrund

- 16 **Politik & Gesellschaft:** „Trend zur bewussten Trennung von Verstand und Diplomatie“; Gespräch mit Willy Wimmer, ehemaliger Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium
- 18 **Österreichische Schule:**
Der Geist des Interventionismus
- 20 **Lebensart & Kapital – International:**
Norwegen
- 22 **Der norwegische Staatsfonds:**
Diskret, sauber, erfolgreich
- 24 **Phänomene des Marktes:**
ETFs auf Modethemen

Fonds

- 26 **Inside:** Exchange-Traded Funds
- 28 **Interview:** „Tech- und Erneuerbare-Energie-Sektor weit vorne“; Gespräch mit Mike Judith, DNB AM
- 29 **Kolumne:** Was hilft gegen Inflation? Aktien!; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER
- 30 **Interview:** „Nichts ist unmöglich“; Gespräch mit Nadine Heemann und Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung
- 31 **News, Facts & Figures**

Research – Märkte

- 32 **Titelstory / Das große Bild:**
Kapitalmarktausblick 2023
- 38 **Löcher in der Matrix**
- 39 **Charttechnik**
- 39 **Intermarketanalyse**

Bild: © Maresco – stock.adobe.com



S. 20

Norwegen

Kaum vorstellbar, dass Norwegen bis Anfang des 20. Jahrhunderts ein armes Land war. Erst mit der Ölförderung und der Entdeckung gewaltiger Ergasfelder begann der Aufstieg zur wohlhabenden Nation. Dass die Überschüsse dann auch noch gewinnbringend im norwegischen Staatsfonds (S. 22) angelegt werden, ist quasi das Sahnehäubchen obendrauf. Ab S. 20 bringen wir Ihnen Land und Leute näher und skizzieren, was man für ein erfolgreiches Leben in Norwegen beachten sollte.

Titelstory: Kapitalmarktausblick 2023

S. 32

Was für ein Jahr 2022 liegt da hinter uns! Russland überfällt mit der Ukraine ein Nachbarland und löst damit auch ökonomische Schockwellen in die übrige Welt aus. Rohstoffengpässe, explodierende Preise und steigende Zinsen waren prägend für dieses Jahr. Aber wie geht es weiter? Wir versuchen uns an einem Jahresausblick zu den wichtigsten Märkten. Eines lässt sich indes vorweg schon sagen: Das ist kein leichtes Unterfangen! Denn es ist kaum anzunehmen, dass wir in den kommenden zwölf Monaten wieder aus dem Krisenmodus herausfinden werden. Und dies muss auch nicht heißen, dass die Aktien nur fallen können. Unseren spannenden Ausblick zu Aktien, Zinsen, Währungen, Gold und Bitcoin lesen Sie ab S. 32.



Bild: © Rudolf Schuppeler



ab S. 44

Strategische Metalle

Eine fragile Weltwirtschaft mit brechenden Lieferketten, Wirtschaftssanktionen und restriktiveren Handelsbeziehungen hat die allgemeine Aufmerksamkeit verstärkt auf strategische Metalle gelenkt. Da viele Zukunftstechnologien Exoten wie Rhenium, Gallium, Cer oder Neodym aufgrund ihrer besonderen physikalischen Eigenschaften benötigen, ist ein Wettlauf um die überschaubaren Ressourcen entbrannt. Den Gesamtmarkt haben wir uns von Alina Pieper (S. 44) erklären lassen. Wissenswertes zum Technologiemetall Hafnium legt Tino Leukhardt von der Metallorum Edelmetallhandels GmbH auf S. 47 dar.



S. 16, 28, 30, 44, 58

Interviews

Politikurgestein Willy Wimmer gibt Ausführungen und Einschätzungen zum Krieg in der Ukraine (S. 16). Mike Judith, Managing Director DNB Asset Management, wagt einen Ausblick auf die Märkte 2023 und beleuchtet dabei speziell ESG-Gesichtspunkte (S. 28). Nadine Heemann und Norbert Schmidt, beide Heemann Vermögensverwaltung AG, geben einen Überblick über die Performance ihrer Fonds und werfen einen Blick auf das kommende Börsenjahr (S. 30). Alina Pieper stellt das Geschäftsmodell des Netzwerks IEM vor und gibt Einschätzungen zum Markt der Strategischen Metalle (S. 44). Dr. Bernd Jäger, Gründer der Mopani-Stiftung, haben wir um ein Update hinsichtlich seiner laufenden und zukünftigen Waisenhausprojekte in Lateinamerika gebeten (ab S. 58).

- 40 Quantitative Analyse
- 40 sentix Sentiment
- 41 Relative Stärke
- 42 Edelmetalle: Die beliebteste Anlageform der Deutschen
- 43 Auf Stippvisite: Gold Royalty Corp. und Cypress Development
- 44 Strategische Metalle: „Die Energiewende wird diese Probleme extrem verschärfen“; Gespräch mit Alina Pieper, IEM-Netzwerk
- 46 Ein kluger Schachzug?!
- 47 Technologiemetalle: Hafnium; Kolumne von Tino Leukhardt, Metallorum Edelmetallhandels

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Casinos in Asien
- 50 Buy or Goodbye: Chesapeake Energy und STMicroelectronics
- 52 Value-Aktien: Ohne sie ist alles nichts
- 54 Aktienrückblick: Sechs Richtige!
- 56 Musterdepot: Kein Happy End

Potpourri

- 58 Interview: „Bildung ist der beste Weg aus der Armut“; Gespräch mit Dr. Bernd Jäger, Mopani-Stiftung,
- 60 Leserbrief: ADR: immer wieder ...
- 62 Buchbesprechungen: „Schwarzbuch McKinsey“ und „Vom Ende der unipolaren Welt“
- 63 „Die unterschätzte Macht“
- 64 „Megathreats“ und „Die Akte Scholz“
- 66 Zu guter Letzt: „Et kütt, wie et kütt“

- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2023



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

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

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

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

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



Aktienempfehlungen

Persönliche Favoriten

Unsere Autoren stellen Titel aus ihrem Spezialgebiet vor, denen sie für das kommende Jahr 2023 einiges zutrauen

Vor zwölf Monaten baten wir unsere Redakteure, ihre persönlichen Investmentfavoriten für das Jahr 2022 vorzustellen. Insgesamt kamen so zehn Analysen zustande – für sieben Aktien und drei Fonds. Die mit Abstand beste Performance erzielte dabei die von Markus Frohmader besprochene Marubeni-Aktie: Das Handelsunternehmen aus Fernost konnte in den letzten zwölf Monaten um 37% zulegen. An zweiter Stelle rangiert Fabian Grummes mit seiner Empfehlung für British American Tobacco, welche ein Plus

von immerhin 21,6% % erzielt hat. Jürgen Büttner, der übrigens den Autoren-Contest im Jahr 2021 mit weitem Abstand gewann (damals mit Einhell und einem Plus von 122%), hält diesmal die rote Laterne: Seine Lloyds-Fonds-Aktien verloren 32%.

Hätten wir ein Depot mit allen zehn Empfehlungen vor einem Jahr bestückt, wäre bis heute ein hauchzartes Minus von 0,91% zustande gekommen. Zum Vergleich: Der DAX gab mit -9,50% mehr als zehnmal so viel ab.



Bild: © pogonici – stockadobe.com

Auf den nachfolgenden Seiten finden Sie diesmal zwölf neue Empfehlungen unserer freien Redakteure für das Jahr 2023. Seien Sie gespannt!

Ralf Flierl

Tempomacher

Porsche SE (IK)

Autobauer im Sonderangebot

Schon seit Jahren wird die Porsche Automobil Holding SE (IK), in der die Familien Porsche und Piëch ihre Beteiligungen halten, mit einem deutlichen Preisabschlag auf ihren NAV gehandelt. Seit dem IPO der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG (IK) Ende September ist der Discount nun aber auf ein Maß angestiegen, das zu einem Investment geradezu einlädt.

Über 40% Rabatt auf Porsche und VW

Gemessen an den börsennotierten Vorzugsaktien (56,54 EUR) beträgt die Marktkapitalisierung (Vorzüge plus Stämme) der Holding derzeit rund 17,3 Mrd. EUR. Die größte Beteiligung stellen 157 Mio. VW-Stammaktien (177,70 EUR) dar, die allein bereits einen Börsenwert von 27,9 Mrd. EUR aufweisen. Hinzu kommt das Aktienpaket an der Porsche AG (25% der Stammaktien), für das im Rahmen des

IPOs ein Kaufpreis von 88,69 EUR je Aktie, insgesamt 10,1 Mrd. EUR vereinbart wurde. Legt man den aktuellen Kurs der notierten Vorzugsaktien (101,40 EUR) zugrunde, beträgt dessen Marktwert inzwischen 11,5 Mrd. EUR. Unter Berücksichtigung der bestehenden Nettoliquidität von 470 Mio. EUR ergibt sich für die Porsche SE damit ein NAV von 29,9 Mrd. EUR¹, was einem Aufschlag von 72,2% auf den Börsenwert entspricht. Anders ausgedrückt: Die Aktien der Holding werden aktuell mit einem Discount von 42% auf ihren NAV gehandelt.

Fairer Wert irgendwo dazwischen

Nun wird der Aktienkurs der Porsche SE das beschriebene Gap niemals (vollständig) schließen können – zu abhängig sind die Vorzugsaktionäre von den Interessen der

¹ 27,95+11,55+0,47-10,1=29,87 Mrd. EUR.



Dr. Martin Ahlers
Frankfurt
Schwerpunktthema:
Anleihen

Familien Porsche und Piëch, zu intransparent ist die Gesamtstruktur des Konzerns. Die Beibehaltung der bisherigen Dividendenpolitik vorausgesetzt (2,56 EUR für das Geschäftsjahr 2022), sollte sich der Abschlag des Börsenwerts auf den NAV aber wieder deutlich reduzieren.



Erprobte Strategie

JPM Global Dividend

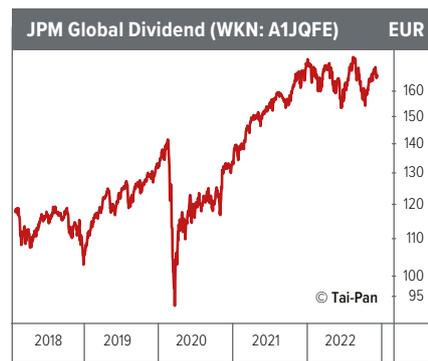
Mit Ausschüttungen durch die Krise

Der von Helge Skibeli und Sam Witherow gemanagte JPM Global Dividend hat sich langfristig, aber auch im Krisenjahr 2022 auf hervorragende Art und Weise bewährt. Das Erfolgsrezept: Die Fondsmanager blicken über den Tellerrand der Ausschüttungen hinaus. Der Investmentansatz nimmt auch den strukturellen Wandel, der über die Gewinner und Verlierer von morgen entscheidet, und die Wettbewerbssituation der Unternehmen ins Visier.

Dividendenaktienmix

Den Kern des Portfolios aus rund 40 bis 90 Titeln bilden zu 50% Unternehmen, die u.a. bereits auf ein stabiles Dividendenwachstum zurückblicken können und auch künftig über die Fähigkeit verfügen, die Ausschüttungen zu steigern. Dazu kommen

Firmen mit bewährtem Geschäftsmodell (25%) und Gewinnwachstumspotenzial, aber aktuell vergleichsweise niedriger Ausschüttungsquote. Abgerundet wird die Titelauswahl durch Unternehmen mit konstant hohen Ausschüttungen, stabilem Geschäftsmodell und hohem freiem Cashflow (eben-



Christian Bayer
München
Schwerpunktthema:
Fonds

falls 25%). Branchenanalysen liefern einen wesentlichen Beitrag, um langfristige Trends wie Big Data oder die Energiewende und Veränderungen in einem Sektor zu erkennen.

Fazit

Es spricht einiges dafür, dass die Erfolgsgeschichte weitergeht – denn in Zeiten hoher Inflation haben Dividentitel den breiten Markt geschlagen. 2022 konnte der Fonds aus dem Haus JPMorgan mit einem Minus von 0,2% (Stand: 10.12.) das Kapital quasi erhalten. Auf Sicht von drei, fünf und zehn Jahren lag die jährliche Rendite für Euroanleger bei über 10%. ■

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kuno Vollet | Balance | 18 Exemplare

11 kg Feinsilber

Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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

Gesundheitsriese

UnitedHealth Group

Ein topfitter charttechnischer Dauerläufer

In von vielerlei Unsicherheiten geprägten Phasen wie aktuell ist es sinnvoll, auf Bewährtes zu setzen. Diese These bringt die UnitedHealth Group ins Spiel. Auf diesen US-Gesundheitskonzern ist nämlich seit Jahrzehnten Verlass, ging hier doch nicht nur der Geschäftsverlauf relativ stetig nach oben, sondern auch der Kurs von 1990 bis

2022 recht kontinuierlich von 0,29 auf 555,15 USD.

Der Konzernverbund umfasst einen Krankenversicherer (UnitedHealthcare), einen Pharmazieleistungsmanager (OptumRx), einen Gesundheitsdienstleister (Optum Health) und einen Anbieter von Gesundheitsanalysen (Optum Insight). Die Strategie, Krankenversicherungen, Apothekenleistungen und Gesundheitsdienstleistungen im Paket anzubieten, hat sich als sehr vorteilhaft erwiesen.

Dank der starken Aufstellung ist man gut dafür positioniert, sowohl im Versicherungs- als auch im Pflegebereich von der alternden Bevölkerung und dem damit verbundenen Anstieg der Gesundheitskosten zu profitieren. Laut Bank Julius Bär



Jürgen Büttner
Grand Cayman
(Cayman Inseln)
Schwerpunktthema:
Allrounder

ist UnitedHealth durch die IT-Plattform Optum Insight führend bei Behavioral Health und Home Health. Die Plattform bietet interne wie auch externe Dienste an und ermöglicht die Aggregation und Analyse von Daten von mehr als 250 Millionen Menschen. Eigenständig wäre der Bereich doppelt so groß wie das größte IT-Unternehmen im Gesundheitswesen.

Bei einem Investorentag stellte der Vorstand jüngst ein langfristiges Gewinnwachstum je Aktie von 13% bis 16% p.a. in Aussicht – ein Ausblick, der bei Zielerreichung für eine erfolgreiche Fortschreibung des Status als charttechnische Dauerläuferaktie spricht. ■



Hunger nach Energie

Schlumberger

„Schaufelhersteller“ vor einem Rebound

Schlumberger ist Marktführer im Bereich der Erdölexploration und Ölfelddienstleistung. Das 1926 in Paris gegründete S&P-500-Unternehmen mit weltweit mehr als 98.000 Mitarbeitern deckt den Lebenszyklus ab: von der Erfassung über das Bohren bis zur Produktion.

verknappen das Angebot weiter. Demgegenüber stehen neben den entwickelten Ländern die Aufstrebenden wie Indien, Vietnam oder Südostasien. Sie sorgen mit ihrem dynamischen Wachstum für eine hohe Nachfrage nach Öl und Gas, die nur mit erweiterten Förderkapazitäten bedient werden kann.

Angebotsdefizit trifft auf Nachfrageüberhang

Kollabierende Ölpreise in der zurückliegenden Dekade fordern ihren Tribut bei den Produzenten. Der Sektor reagierte mit weniger Investitionen und schüttete sein Cash lieber aus. Seit COVID sank die Bohraktivität um 80%. Der Druck zur weiteren Dekarbonisierung verstärkte diesen Trend. Schlumberger trennte sich von nahezu 20.000 Mitarbeitern. Die Sanktionen gegen Russland und Förderkürzungen

Bewertungsgefälle

Die moderate Bewertung des aktuell siebenfachen Gewinns, die 60% unter ihrem Durchschnitt liegt, deutet auf Kurspotenzial. Die niedrige Gewichtung des Energiesektors im S&P 500 von 5% dürfte sich wieder an den Durchschnitt von 10% annähern.

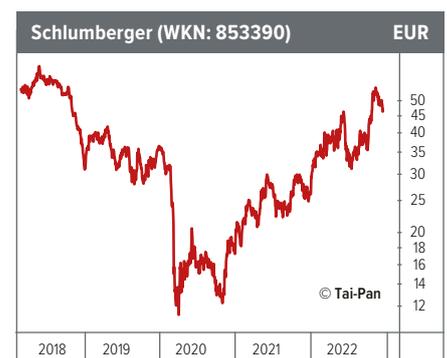
Fazit

Die Energiekrise sollte den Sektor wieder in den Fokus rücken. Fundamental und technisch stehen die Ampeln auf Grün.



Markus Frohmader
Sinzing bei Regensburg
Schwerpunktthema:
Asien, einschl. Japan

Schlumbergers Umsätze und Gewinne werden nach Schätzungen in den nächsten Jahren um jeweils 12% und 21% zulegen. Mittelfristig spricht dies für steigende Kurse und eine höhere Präsenz im Leitindex. Rezessionsbedingte Kursrückgänge sind eine antizyklische Kaufgelegenheit. ■





sixt.de/plus/unlimited

SIXT+ unlimited



Besser als ein Dienstwagen: viele Dienstwagen.

(SIXT+ unlimited: die Mietwagen-Flatrate als Alternative zum Dienstwagen)

Mehr Auswahl, weniger Sorgen: Entdecken Sie mit der SIXT+ unlimited Mietwagen-Flatrate die Premiumalternative zum Firmenwagen – auch privat unkompliziert nutzbar. Wechseln Sie dabei unbegrenzt oft Ihr Fahrzeug innerhalb einer Kategorie, inklusive vieler Zusatzleistungen sowie aller Fahrzeugkosten.

Unterbewerteter Versorger

Perusahaan Gas (IK)

Hohe Dividende, stabiles Geschäft und stimmige Fundamentaldaten

Perusahaan Gas (PGN) ist der größte Gasversorger Indonesiens: Über 85 Millionen Kunden bedient das Unternehmen aus seinem mehr als 10.000 Kilometer langen Pipelinetz. Da Gas mehr und mehr zum strategischen Rohstoff des 21. Jahrhunderts wird, bleiben die Aussichten gut, insbesondere unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Ambitionen Indonesiens.

Gute Kennzahlen

PGN wird zu etwa 57% vom indonesischen Staat (über die Staatsgesellschaft PT Pertamina) gehalten, zu weiteren 29% von institutionellen und zu etwa 14% von privaten Investoren. Das Staatsunternehmen ist gut aufgestellt: PNG weist ein KGV von 7,7 auf, der Buchwert liegt bei 0,71.

Das EBITDA betrug 855 Mio. USD für das Jahr 2021, der Reingewinn lag bei 352 Mio. USD. Vermögenswerten in Höhe von 7,5 Mrd. USD stehen Verbindlichkeiten von 4,2 Mrd. USD gegenüber. Die Dividendenrendite liegt bei etwa 7%.

Langsame Kurserholung

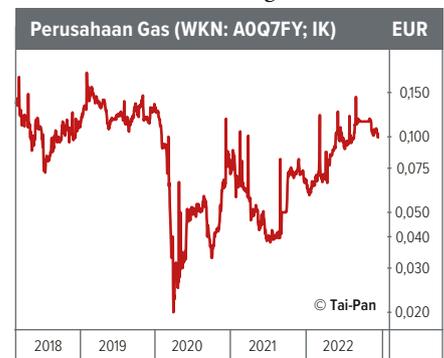
Anfang 2020 stürzte die Aktie dramatisch ab, Hauptgrund dürfte die COVID-19-Pandemie gewesen sein. Seitdem erholt sich der Kurs langsam, ist aber noch weit von den Höchstkursen des Jahres 2012 entfernt. Idealerweise kauft man das Unternehmen an der Heimatbörse Jakarta oder in Singapur – nicht zuletzt wegen des relativ hohen Spreads an deutschen Börsen. Ein strenges Limit ist dabei von Haus aus geboten.



Fabian Grummes
Guangzhou/Hongkong
Schwerpunktt Themen:
Edelmetalle, Rohstoffe,
China und asiatische
Märkte

Fazit

Perusahaan Gas darf sicher nicht als zentraler Depotbaustein verstanden werden, sondern als eine interessante Beimischung aus einer der Zukunftsregionen mit deutlichem Kurspotenzial und zusätzlich attraktiver Dividendenzahlung. ■



Unerwartet erfolgreich

i-80 Gold (IK)

Hyperwachstum im US-Bundesstaat Nevada

Als im Dezember 2020 der Metallförderer Equinox Gold (IK) den kleineren Konkurrenten Premier Gold Mines übernahm, waren viele Aktionäre unzufrieden – zu Unrecht. Denn es begann eine Erfolgsgeschichte: Equinox baut die durch die Fusion im Stadium einer Machbarkeitsstudie erworbene Mine in Kanada. Das Management von Premier startete – von Equinox üppig mit Kapital ausgestattet – ein neues, börsennotiertes Unternehmen: i-80 Gold, benannt nach der Interstate 80, der Autobahn, die durch den US-Bundesstaat Nevada führt.

Nachbar von Barrick und Newmont

Das Projekt von i-80 ist ein direkter Nachbar von Nevada Gold Mines (NGM), dem Joint Venture der beiden Minengiganten Barrick und Newmont. Das erwies sich als Vorteil: i-80 konnte über einen Gelände-

tausch von NGM eine Anlage zur Erzverarbeitung erwerben. Entwickelt wird ein gewaltiger Minenkomplex, der aus drei Tagebau- und drei Untertagebergwerken besteht. Konstant besser als erwartet ausgefallene Bohrergebnisse sorgten für eine überdurchschnittlich gute Entwicklung beim Aktienkurs.



Rainer Kromarek
Frankfurt
Schwerpunktt Themen:
Edelmetalle/Rohstoffe

Trotz Kursanstieg unterbewertet

Der Verkauf von 14.328 Unzen Gold in diesem Jahr (per 30,9) bei Förderkosten von 1.204 USD/Unze interessiert die Anleger kaum. Im Jahr 2025 sollte i-80 250.000 bis 300.000 Unzen Gold produzieren. Bereits heute hat das Unternehmen mit 14,6 Mio. Unzen die zweitgrößten Goldreserven in Nevada nach NGM. In einer bergbaufreundlichen Region gelegen, mit hochgradigen Erzvorkommen, ist i-80 die perfekte Beute für einen der Großen der Branche.

Fazit

i-80 Gold hat aktuell einen Börsenwert von etwa 700 Mio. USD. Ein realistischer Verkaufspreis liegt bei 2 Mrd. USD. Aufwärtspotenzial bei begrenztem Risiko. ■



Rohstoffdickschiff

BHP Group

Energiewende im Blick



Markus Grüne
Frankfurt
Schwerpunktthema:
Rohstoffe

Mit BHP, einem der größten Bergbauunternehmen der Welt, setzt man als Anleger auf eine Erholung der Weltwirtschaft. Nach dem diesjährigen Verkauf des Öl- und Gasgeschäfts sowie der Verkleinerung des Kohlesegments liegt der Fokus nun auf dem Metallsektor.

Die Chinawette

Mit einem Umsatzanteil von fast 49% hängt BHP stark am Eisenerzpreis, welcher maßgeblich von Nachfrage aus China bestimmt wird und sehr volatil auf die dortigen Ereignisse reagiert. Wenn die Volksrepublik ihre Öffnungsschritte fortsetzt, dürfte BHP von einer dann zu erwartenden Eisenerzrally kräftig profitieren. Nach dem 2020er-COVID-Schock explodierte der Rohstoff um gut 190% auf über 220 USD pro Tonne – bei Produktionskosten von unter 25 USD ein durchaus lohnendes Geschäft.

Kupferdeal mit Potenzial

Gelingt der Übernahmever such des australischen Kupferproduzenten OZ Minerals, wäre dies mit 6,2 Mrd. EUR die zweitgrößte Übernahme in der BHP-Historie. Dies zeigt das Engagement, mit dem sich der Konzern entsprechend den Bedürfnissen einer nach saubererer Energie strebenden Welt ausrichtet. Prognosen sehen eine Verdoppelung der heutigen Kupfernachfrage auf 50 Mio. Tonnen pro Jahr bis 2035. Mit der Übernahme würde BHP seine Position festigen und die Jahresproduktion schlagartig um 7% erhöhen.

Fazit

Mit mehr als 17% Umsatzsteigerung konnte das EBITDA nach dem starken Vorjahr nochmals erhöht werden und beläuft sich nun auf satte 35 Mrd. EUR. BHP ist margenstark, der Schwerpunkt liegt bei klassischen Basisrohstoffen. Durch wachsenden Fokus auf das Zukunftsmetall Kupfer wird eine strategische Weichenstellung vorgenommen und sich hinsichtlich des Themas Elektrifizierung aussichtsreich positioniert. Aktuell notiert BHP mit knapp 30 EUR

nahe einem schweren Widerstand. Fällt dieser, liegt das nächste Kursziel am Allzeithoch knapp über 36 EUR. Selbst ohne Kursrally ist BHP angesichts eines moderaten KGVs von 7,5 und rund 10% Dividendenrendite ausgesprochen attraktiv. ■



Boutiquen-Rentenfonds

FU FONDS

BONDS MONTHLY INCOME

Seit mehr als drei Jahren
verlässliche, monatliche
Ausschüttungen von
**0,25% + jährliche
Sonderausschüttung**

ANMELDUNG ZUM NEWSLETTER

Melden Sie sich zu unserem Newsletter an und erhalten Sie monatliche Updates.



FACTSHEET

Alle Infos auf einen Blick:
Produktdaten, Wertentwicklung,
Gebühren und Performance

DRESCHER & CIE FONDSPLATTFORM

Mehr über uns erfahren Sie auch auf unserer Partnerseite.



www.heemann.org

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

Nordische Kontinuität

Royal Unibrew

Langjähriger Track Record bei Gewinnwachstum

Royal Unibrew ist ein unaufgeregtes Unternehmen für aufgeregte Zeiten. Im Kern eine dänische Brauerei (Hauptmarke: Faxse), ist der Titel im zurückliegenden Jahrzehnt durch eine Buy-and-Build-Strategie zu einem führenden Beverage-Konzern für Skandinavien mit einem breiten Sortiment auch an nicht-alkoholischen Getränken und 1 Mrd. EUR Umsatz gewachsen.

Royal Unibrew steigerte den Gewinn je Aktie seit 2010 ganz kontinuierlich um durchschnittlich 16% pro Jahr. Selbst im Lockdown-Jahr 2020 betrug das Gewinnwachstum noch 5% und die EBIT-Marge glatte 20%. Für das laufende Geschäftsjahr stellte Royal-Unibrew-CFO Lars Vestergaard nach sechs Monaten zwar kein Wachstum

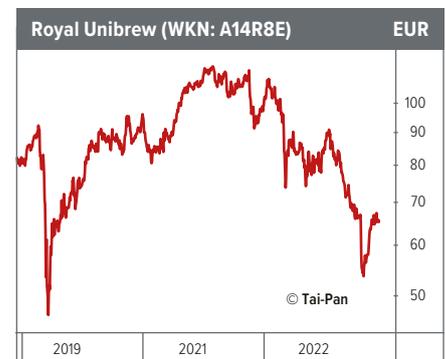
in Aussicht, wohl aber ein stabiles Ergebnis trotz gestiegener Erzeuger- und Energiepreise und somit einen Gewinn pro Aktie im Bereich um 3,20 EUR. Nachdem der Kurs der Aktie dank des steten positiven Nachrichtenflusses auch durch zahlreiche Akquisitionen 2021 auf bis zu 115 EUR gestiegen war, sorgten Rezessionsorgen für eine Halbierung der Notierung. Dabei haben die vergangenen Krisen gezeigt, dass gerade Brauereien ausgesprochen resilient auf Krisen reagieren. Derzeit ergibt sich bei Kursen um 65 EUR ein KGV 2022e von 20.

Bei Royal Unibrew handelt es sich zweifelsohne um ein Qualitätsunternehmen mit niedriger Verschuldung, langfristig ausgerichteteter Eigentümerstruktur, einem fokus-



Stefan Preuß
Villingen-Schwenningen
Schwerpunktt Themen:
Aktien, Fonds,
Nachhaltigkeit

sierten Geschäftsmodell und hoher Managementqualität. Diese zeigt sich auch in der klaren Nachhaltigkeitsausrichtung mit aussagekräftiger Berichterstattung. 2030 wird das Unternehmen klimaneutral sein. ■



Druck an der Spitze

ASML

Mikrochips bedeuten bessere Zukunft

Wodurch wird es dem Menschen in Zukunft besser gehen? Das fragen sich Unternehmer und Anleger. In der richtigen Antwort auf die Frage liegt ihr Gewinn. Mikrochips versprechen, die Zukunft des Menschen zu verbessern. Der Mensch kann durch sie Produkte effizienter entwickeln und herstellen, er kann mit ihrer Hilfe bequemer und gesünder leben.

Enormer Bedarf

Der Bedarf an Chips in den Sektoren Automotive, Gesundheit, Kommunikation ist immens und immer neue Anwendungsgebiete kommen hinzu. Chips sind das Öl des 21. Jahrhunderts. Wie zur Gewinnung von Erdöl spezielle Fördertürme und Bohrinseln gebraucht werden, so benötigt die Chipproduktion spezialisierte Druckmaschinen. ASML stattet Chipfabriken mit solchen Ma-

schinen aus. Sie drucken mikroskopisch kleine Schaltkreise auf Silicon Wafer, welche die Grundlage der Mikrochips sind.

Kurze Irritation

Das Druckverfahren ist anspruchsvoll und ASML auf dem Gebiet ein technologischer Marktführer; mancher spricht gar



Frank Sauerland
Hamburg
Schwerpunktt Thema:
Aktien USA

von einer Monopolstellung, die das niederländische Unternehmen erlangt hat. Rund um den Erdball liefert ASML an die großen Adressen der Chipindustrie. Kurzzeitig waren Börsianer in diesem Jahr irritiert: Sie hatten die Befürchtung, dass ASML Märkte in China und Taiwan verlieren würde, da sich die Welt wieder und immer stärker in einen West- und in einen Ostwirtschaftsblock aufteilte. Deswegen gab der ASML-Kurs nach.

Fazit

Am 14.11. trafen sich US-Präsident Biden und Chinas KP-Generalsekretär Xi Jinping; sie signalisierten Entspannungswillen. Der ASML-Kurs erholte sich. Die Perspektive ist weiterhin gut, weltweit werden immer mehr Chips nachgefragt. ■



Der Gesundheitsaristokrat

Medtronic

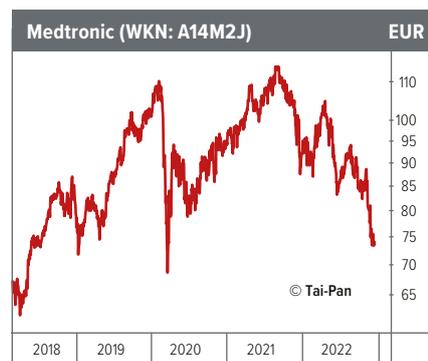
Defensiver Wert mit Aufholpotenzial

Es scheint mehr als plausibel, nach einem Bärenmarkt auf baldige Kursgewinne zu hoffen. Doch auch in einer solchen Marktphase sollte Qualität ein wichtiges Kriterium für die Aktienwahl sein. Medtronic, einer der weltweit größten Entwickler für Medizintechnik, steht seit Jahrzehnten für eine hohe Güteklasse.

Lupenreiner Dividendenaristokrat

Das Unternehmen ist in vier verschiedene Geschäftssegmente aufgeteilt. Im Geschäftsjahr 2021 betrug der Gesamtumsatz knapp mehr als 30 Mrd. USD. Doch die große Stärke Medtronics liegt in seiner Konstanz – nachweisbar durch eine 45-jährigen Serie von Dividendenerhöhungen. In den letzten fünf Jahren brachten es die Erhöhungen im Durchschnitt auf

etwa 8,1%; ein mehr als respektablem Zuwachs. Die zu erwartende Dividendenrendite beträgt trotzdem immer noch beachtliche 3,50%. Dabei lässt eine angemessene Payout Ratio von ca. 57% darauf schließen, dass die Dividendensteigerungen weiter fortgesetzt werden sollten.



Peter Seufert-Heyne
München
Schwerpunktthema:
Dividendenwerte und
-strategien

Untypische Kursfantasien

Im zurückliegenden Kalenderjahr ist der Aktienkurs um fast 25% gefallen und hat sogar den Tiefststand zu Beginn der Corona-Pandemie erreicht. Diese Abschlüsse haben Medtronic zu einem Deal gemacht. Die Aktie wird mit der niedrigsten Bewertung seit Jahren gehandelt. Das Forward-KGV liegt bei etwa 15 und damit unter den Fünf- und Zehnjahresdurchschnitten.

Fazit

Medtronic passt in jedes Portfolio von Dividensammlern. Aktuell ist der Wert aber auch für Investoren auf der Suche nach mittelfristigen Kursgewinnen mit überschaubaren Risiken interessant. ■

Anzeige

Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

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

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



Antwort auf die Energiekrise Global Atomic (IK)

Doppelter Hebel auf den Uranpreis

Auch wenn 2022 den Uraninvestoren noch nicht die lange erhoffte Kursexplosion brachte, zeigte der Sektor dennoch eine beachtliche Relative Stärke und die ohnehin vielversprechenden Fundamentaldaten verbesserten sich noch einmal erheblich. So ist gerade in Europa das Thema der Energiesicherheit weiter in den Vordergrund getreten. Darüber hinaus sieht es so aus, als hätte die Umweltbewegung im größten Teil der Welt ihren Frieden mit der Kernenergie gemacht, was für die politische Unterstützung beim Bau neuer Anlagen nicht zu unterschätzen ist.

Angebotsdefizit wird für Preisreaktion sorgen

Derzeit werden etwa zwei Drittel des Brennstoffbedarfs der Atomkraftwerke durch

Minenproduktion gedeckt. Wenn wir uns durch die Lagerbestände gearbeitet haben, wird sich dieses derzeit eher früher als später in steigenden Uranpreisen niederschlagen. Minenaktien bieten aufgrund ihrer Kostenstruktur einen Hebel auf den Rohstoffpreis.

Vom Explorer zum Produzenten

Zwölf Jahre nachdem Global Atomic im Niger das hochgradigste Vorkommen Uranvorkommen Afrikas entdeckt hatte, haben nun im November die Bauarbeiten für die Mine begonnen. Ende 2024 soll dort das erste Uran aus dem Boden geholt werden. Sollte der Bau der Mine einigermaßen reibungslos verlaufen, dürfte eine Neubewertung erfolgen, da Produzenten mit einem deutlichen Aufschlag zu Explorern oder Developern notieren.



Thomas Steinhauser
Würzburg
Schwerpunktthema:
Rohstoffe und Emerging
Markets

Fazit

Global Atomic hat seine Hausaufgaben gemacht und ist bestens positioniert für die erwartete Uranhaube. Investoren sollten allerdings einen langen Atem mitbringen und sich auf eine hohe Volatilität einstellen. ■



Der Hidden Champion Knaus Tabbert

Freizeitaktie vor Comeback

Strukturelles Wachstum

In Europa zählt Knaus Tabbert zu den Top-Three-Herstellern von Wohnmobilen und Caravans. Mit fünf Marken (u.a. WEINBERG, TABBERT und MORELO) deckt man vom kompakten Einstiegsmodell bis zum rollenden Luxuszu Hause alle Marktsegmente ab. Der Markt für Freizeitmobile

wächst strukturell. So boomt der regionale Tourismus, während Fernreisen zunehmend unter ihrem Image leiden, klimaschädlich zu sein. Auch der stärkere Fokus auf jüngere Kundengruppen unterstützt das Wachstum. Gleichzeitig sind immer mehr gut situierte „Best Ager“ gewillt, sich ein Reisemobil zuzulegen. Von einer Kaufzurückhaltung ist daher nichts zu spüren. Trotz einer restriktiven Annahme von Neubestellungen erreichte der Auftragsbestand zuletzt ein neues Rekordniveau von 1,6 Mrd. EUR bzw. über 38.000 Einheiten.

Turnaround mit Ansage

Der Konzern baut daher seine Kapazitäten weiter aus. Das kostet zunächst Geld. Hinzu kommen höhere Kosten für Material und die bekannten Lieferkettenprobleme. Im Fall von Knaus Tabbert waren fehlende

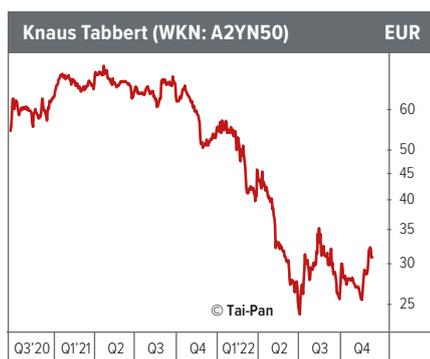


Marcus Wessel
Köln
Schwerpunktthema:
Nebenwerte

Chassis lange der größte Engpass. Inzwischen hat man hier die Zuliefererbasis auf fünf Hersteller erweitert. Dennoch bedarf es noch gewisser Anstrengungen, um die jüngst bestätigte Jahresprognose (Umsatz: über 1 Mrd. EUR; EBITDA-Marge: mehr als 6%) zu erreichen. Für 2023 zeichnet sich dank weiteren Preiserhöhungen, der Entspannung bei den Fahrgestellen und dem Hochlauf der neuen Kapazitäten aus heutiger Sicht eine deutliche Ergebnisverbesserung ab.

Fazit

Der Nebenwert ist ein klassischer Turnaround-Kandidat. Die Aktie vereint eine günstige Bewertung (KGV: acht) mit einer attraktiven Wachstumsperspektive. ■





DJE – ZINS & DIVIDENDE
**KONSEQUENT
FLEXIBEL UND
AUSGEWOGEN**

DR. JAN EHRHARDT
Fondsmanager und Vorstand
DJE Kapital AG

Kapital erhalten – Mehrwert schaffen

Wird es turbulent an den Märkten, trennt sich die Spreu vom Weizen.

Der **DJE – Zins & Dividende** kann sein Aktienengagement auf ein Minimum beschränken, in Anleihen mit Zinserträgen investieren oder die Cash-Quote erhöhen. Aktives Management setzt auf Branchen und Unternehmen, die auch in Krisen Gewinne erzielen können.

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

Politik & Gesellschaft

„Trend zur bewussten Trennung von Verstand und Diplomatie“

Smart Investor im Gespräch mit **Willy Wimmer**, ehemaliger Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium, über den Krieg in der Ukraine und darüber, wie und wann dieser zu Ende gehen könnte



Willy Wimmer, Jahrgang 1943, war von 1976 bis 2009 Mitglied des Bundestages (CDU), u. a. Staatssekretär im Bundesverteidigungsministerium und Vizepräsident der Parlamentarischen Versammlung der OSZE. Der Sicherheitsexperte sprach sich u. a. sowohl 1999 beim Kosovokrieg als auch beim jetzigen Ukrainekrieg gegen eine deutsche Beteiligung aus. Wimmer setzt sich seit vielen Jahren für eine Verständigung mit Russland auf Augenhöhe ein.

Smart Investor: Herr Wimmer, vor drei Monaten schrieben Sie in unserem Heft eine Kolumne, bei der Sie Liz Truss, der damaligen britischen Ministerpräsidentin, Kriegstreiberei gegenüber Russland vorwarfen. Das führte zu einigem Aufschrei bei unseren Lesern, wonach doch vielmehr klar sei, dass Putin bzw. Russland einen brutalen Angriffskrieg gestartet hätte. Was sagen Sie dazu?

Wimmer: Inzwischen weiß doch geradezu jeder, dass die britische Regierung vorneweg dabei gewesen ist, die fast spruchreife Übereinkunft aus den Verhandlungen zwischen der Türkei, der Ukraine und Russland aus dem Frühjahr zu hintertreiben. Seither wurde kein Versuch mehr unternommen. Ich habe zum Einmarsch der russischen Streitkräfte am 24.2.2022 gesagt, dass der erste Schuss dieser militärischen Auseinandersetzung mit dem 24.3.1999, nämlich mit dem damaligen völkerrechtswidrigen Angriffskrieg der NATO gegen Jugoslawien gefallen sei. Ende April 2000 postulierte die Führungsspitze des US-Außenamts in Bratislava u. a. die mögliche Zerschlagung Russlands in Einzelstaaten. Präsident Macron hat in diesen Tagen und vor seinem Treffen mit Präsident Putin das wiederholt, was er vor dem 24.2.2022 schon gesagt hatte. Man müsse auf die Sicherheitsfragen Russlands eingehen und nicht die Sprecherweigerung zum politischen Prinzip erheben. Ich wünsche Präsident Macron jeden Erfolg bei seinen Bemühungen.

Smart Investor: Eine Frage wird in Deutschland bis zum heutigen Tage stark diskutiert: Wer hat die Pipelines gesprengt? Reflexhaft und mit ziemlicher Bestimmtheit zeigten Anfang Oktober die Finger der Politiker oder Medien, wie so oft, gen Osten nach Moskau. Mit einigem Zeitabstand hat sich die Mehrheitsmeinung aber wohl gewandelt. Haben wir diesen Anschlag auf die Energieversorgung Deutschlands am Ende unseren Freunden aus dem Westen zu „verdanken“?

Wimmer: Jeder betroffene Staat muss wissen, ob sein Verhalten bei der Vorfallsuntersuchung den internationalen Standards bei Vorfällen dieser Art entspricht und ob ein uneingeschränkter Zugang nach den üblichen internationalen Kriterien zu den Untersuchungen gegeben ist. Davon wird die Öffentlichkeit, soweit es sie noch gibt, ihr Urteil über die Qualität von Untersuchungen abhängig machen. Vieles ist noch offen oder steht aus ...

Smart Investor: Der Krieg in der Ukraine dauert mittlerweile bereits neun Monate. In unseren Mainstreammedien lesen wir, dass das russische Militär nahezu am Ende ist, Putin bald aus seinem Amt geputscht wird etc. pp. Wie lautet Ihr Fazit im Hinblick auf die strategischen Ziele Russlands?

Wimmer: Da alle das schreiben oder in den Nachrichten verkünden, muss man sich fragen, was der Grund ist. Nach meiner

Ansicht will Russland im Sinne von Bratislava nicht gefleddert und aus Europa rausgeschmissen werden. Die USA wollen keine derart enge Kooperation auf dem europäischen Kontinent, dass Fragen und Entscheidungen zu ihrem weiteren Verbleib durch Truppen hier anstehen. Der berühmte Brief von Präsident Putin vom 17.12.2021 an die NATO-Staaten über gleiche Sicherheit aller Staaten in Europa und demzufolge Rückkehr zur Sicherheitslage des Jahres 1997 muss vor diesem Bild der beiderseitigen Interessen gesehen werden.

Smart Investor: 2020 beherrschte Corona die Schlagzeilen, 2021 auch, aber noch mehr die weltweite Impfkampagne. 2022 war es der Ukrainekrieg. Wird uns 2023 die Ukraine weiter beschäftigen oder kann sie von einem neuen großen Thema aus den Schlagzeilen verbannt werden?

Wimmer: Derzeit wird alles unternommen, die Welt in einer Weise zu spalten, wie wir es noch nie erlebt haben. Man kann es an dem Lagerverhalten in internationalen Organisationen sehen. Dagegen ist ein Vulkanausbruch harmlos. Wenn dieser Trend der bewussten Trennung von Verstand und Diplomatie nicht gestoppt wird, werden wir nur noch globale Turbulenzen der schwersten Art erleben.

Smart Investor: Wenn Sie sich die nebenstehende gemalte Situation aus einem deutschen Wohnzimmer ansehen, was fällt Ihnen dazu ein?

Wimmer: Das, was der Cartoon zeigt, schreit nach einem Ende der Kampfhandlungen in dem seit Langem geschundenen Teil Europas. Die Menschen wollen weder eine Kriegsweihnacht noch einen Übergang der Kampfhandlungen ins nächste Jahr.

Smart Investor: In unserem Septemberheft haben wir den Prophezeiungsforscher Stephan Berndt interviewt, der auf zahlreiche Visionen von wohl hellseherisch begabten Menschen – die meisten davon längst verstorben – hinwies, welche einen russischen Angriff auf Deutschland vorhersahen. Alles nur Hirngespinnste?

Wimmer: Der ehemalige Generalinspekteur der Bundeswehr, General Kujat, hat sich in dem Zusammenhang über den US-Zentralstandort Ramstein und den Truppenanladehafen Bremerhaven aus einer russischen Sicht der militärischen Zielplanung geäußert. Man sollte immer das Gutachten des wissenschaftlichen Dienstes des Bundestages über die völkerrechtlichen Auswirkungen deutschen Staatshandelns und von Bündnisaktionen „unter dem Arm“ haben, wenn man sich mit den daraus resultierenden Fragen beschäftigt. Wenn die Schweiz Deutschland aus kriegsvölkerrechtlichen Gründen keine Munition liefert, heißt das eine Menge.

Smart Investor: Mit Putin kann man nicht verhandeln, hört man immer wieder vom ukrainischen Präsidenten, aber auch von zahlreichen Politikern im Westen. Ist das wirklich so?

Wimmer: Es wird viel gesagt, wenn der Tag lang ist. Das besagt ein altes rheinisches

Sprichwort. Macron will jetzt zu Putin und Biden redet über ein mögliches, kriterienbehaftetes Treffen mit Putin. Bundeskanzler Scholz hat dieser Tage wieder mit Putin telefoniert.

Smart Investor: Sehen Sie einen für alle Parteien gesichtswahrenden Ausweg aus der Situation?

Wimmer: Die Hürden sind himmelhoch und haben eine neue globale Dimension erreicht. Man muss es schon mit dem Herrn aus Weimar halten. Goethes Satz trifft auch hier zu: Wer immer strebend sich bemüht, den können wir erlösen. Die Welt ist derart in Dominanzzonen eingeteilt, dass man kaum einen ehrlichen Makler finden kann. Es gibt ihn und – siehe Macron – eine dynamische Einsichtsfähigkeit.

Smart Investor: Herr Wimmer, vielen Dank für Ihre Einschätzungen.

Interview: Ralf Flierl



Österreichische Schule

Der Geist des Interventionismus

Ein Jahr Ampel aus österreichischer Sicht

Gesunde Skepsis

Zum einjährigen Jubiläum ist es üblich, eine erste Bilanz der Regierungstätigkeit zu ziehen. Auch wir wollen dies tun – allerdings betrachten wir das erste Ampeljahr aus der Perspektive der Austrians, die Versuchen der staatlichen Wirtschafts- und Verhaltenssteuerung besonders skeptisch gegenüberstehen. Aus gutem Grund: Das meiste, was in diesen Bereichen versucht wird, basiert auf einem lediglich angemessenen Wissen und funktioniert nicht, langfristig schon gar nicht – die berüchtigte Interventionsspirale. Nach der gelenkten Marktwirtschaft, für welche hehren Ziele auch immer, winken Staatswirtschaft und Sozialismus.

Zentraler Protagonist

Dass eine Regierung durch äußere Einflüsse unter Druck geraten kann, ist unbestritten – aber auch Krisen erlauben Freiheitsgrade beim Handeln. Wie und welche Akzente gesetzt werden, ist wieder eine Frage der Politik bzw. des dahinterstehenden Mindsets. Das wird besonders deutlich bei jenen länderübergreifenden, ja globalen Krisen, bei denen sich auf bemerkenswerte

Weise immer wieder Deutschland als einer der zentralen Protagonisten in Szene setzt. Ob Corona, Klima, Sanktionspolitik oder Massenmigration: Es scheint eine Eigenheit deutscher Politik zu sein, mit immensem Aufwand eine immer wieder auf gespenstische Art höchst zuverlässige Vernichtung des Wohlstands zu bewerkstelligen.

Blut, Schweiß und Scheckbuch

Längst hat die Koalition die Bürger auf eine „Blut-Schweiß-und-Scheckbuch-Politik“ eingeschworen. Für den Normalbürger lautet das Zauberwort Verzicht. Das Versprechen eines wachsenden Wohlstands – einst ultimative Messlatte erfolgreicher Politik – hat sie längst kassiert. Aber nicht einmal mit umgekehrten Vorzeichen funktioniert der Interventionismus: Das haben die Russlandsanktionen eindrucksvoll gezeigt, mit denen sich die sanktionierenden Länder, allen voran Deutschland, vor allem selbst geschadet haben. Und da sich Politiker – im Gegensatz zu Unternehmern – so viel schwerer tun, Irrtümer einzugestehen und das Ruder herumzuwerfen, wird Sanktion auf Sanktion gesattelt, ohne deren Mechanik je ernsthaft evaluiert zu haben.

Wozu auch?! Bei reiner Symbolpolitik ist ohnehin zweitrangig, ob sie funktioniert.

Weniger Politik wagen!

Auch wenn gerne die geringe bis fehlende Qualifikation mancher Spitzenpolitiker der Ampel moniert wird, das Problem ist grundsätzlich: Selbst kluge Minister oder ein Kanzler mit perfektem Gedächtnis würden zwangsläufig an der Komplexität der Makrosteuerung scheitern. Deshalb raten Ökonomen der Österreichischen Schule einer Regierung regelmäßig zur Mäßigung – weniger kurzfristiger Aktionismus, weniger Programme mit dauerhaften, oft dynamisch anwachsenden Ausgabeverpflichtungen, weniger Steuern etc. Kurz: Weniger Politik wagen! In dieser Hinsicht ist die Ampel aber das genaue Gegenteil einer Regierung der ökonomischen Vernunft. Fährt sie in diesem Tempo weiter auf der „grünen Welle“, ist das ökonomische Scheitern vorprogrammiert. Schon jetzt werden aus dem rot-grünen Anteil der Ampel Steuererhöhungen bzw. neue Steuern gefordert, vorzugsweise für „Reiche“.

Eingerosteter Kompass

Vielen Wirtschaftsliberalen galt die Regierungsbeteiligung der FDP als ein Garant dafür, dass grün-rote Politik nicht auf die Spitze getrieben werde. Jedoch erscheint das aktuelle Spitzenpersonal der Liberalen in Bezug auf die Ideenwelt von Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek nicht sonderlich gefestigt zu sein. Schon als der frisch gebackene Finanzminister Lindner sich als Chef eines „Ermöglichungsministeriums“ sah, mussten die Alarmglocken schrillen. In der Folge erwies er sich als ein wahrer Meister der Schattenhaushalte, der eine zusätzliche Gesamtverschuldung des Bundes in Höhe von satten 500 Mrd. EUR „ermöglicht“ hatte, während Ausgabendisziplin, Transparenz und effektive Haushaltskontrolle auf der Strecke geblieben waren. Neue Schulden für die Bundeswehr heißen



Bild: © Prazis Images – stock.adobe.com



Bild: © Thorir – stock.adobe.com

nun Sondervermögen. Dass Lindner zuletzt auch noch dem „digitalen Bargeld“ das Wort redete, zeigt, wie sehr der liberale Kompass eingerostet ist, denn der eigentlich gemeinte Digitaleuro wird das ultimative Zwangs- und Überwachungsgeld sein.

Liberaler Irrlichter

Auch Justizminister Buschmann (FDP) hat sich nicht mit Ruhm bekleckert. Letztlich gab er dem Drängen von Gesundheitsminister Lauterbach beim Infektionsschutzgesetz (IfSG) nach und ermöglichte damit ein evidenzfreies Regelwerk mit Albernheiten wie der Oktober-bis-Ostern-Regel, zu dem er besser insgesamt Nein gesagt hätte. Noch verstörender ist das Irrlichtern von Parteikollegin Marie-Agnes Strack-Zimmermann, die sich selbst zur exponierten Fürsprecherin der allgemeinen Corona-Impfpflicht machte, bevor sie ihre endgültige Berufung in der Werbung für Waffenlieferungen in ein Kriegsgebiet und der Scharfmacherei auf Basis eines angeblichen russischen Raketeneinschlags in Polen fand.

Der Sündenfall

Das Vorantreiben einer allgemeinen Impfpflicht, also die staatliche Nötigung der Bevölkerung zur Teilnahme an einem medizinischen Experiment, kann man nur als den Sündenfall der noch jungen Regierung bewerten. Die Therapeutika waren zum damaligen Zeitpunkt lediglich bedingt zugelassen und hielten nicht annähernd, was von einer echten Schutzimpfung zu erwarten gewesen wäre; von den Nebenwirkungen und Impfschäden gar nicht zu sprechen. Eine verpflichtende Teilnahme wäre eine eklatante Verletzung des Nürn-

berger Kodex und des Selbsteigentums des Menschen gewesen – my body, my choice! Das vielleicht Erschreckendste war, wie weit der Konsens in einer angstgetriebenen Debatte im Grundsatz bereits ging. Es war lediglich dem Taktieren um Details zu verdanken, dass die allgemeine Impfpflicht letztlich durchfiel. Wer sich dafür stark gemacht hat, sollte sich die Frage stellen, ob er charakterlich für ein öffentliches Amt in einem demokratisch verfassten Gemeinwesen überhaupt geeignet ist.

Fehlgeschlagener Erziehungsversuch

Vor diesem Hintergrund nehmen sich kostspielige Einmalaktionen wie der Tankrabatt (3 Mrd. EUR) oder das von Verkehrsminister Wissing auf den Weg gebrachte 9-EUR-Ticket (2,5 Mrd. EUR) noch als lässliche Sünden aus. Der Tankrabatt verpuffte fast direkt und setzte den Impuls zudem in Richtung einer weiteren Verschärfung der Situation, indem er tendenziell die Nachfrage erhöhte. Der ganze weltfremde Dilettantismus zeigte sich in der anschließenden Diskussion über eine mögliche Abschöpfung der Übergewinne der Mineralölindustrie.

Das 9-EUR-Ticket sorgte immerhin drei Monate lang für überfüllte Regionalzüge, sofern man darin einen Erfolg sehen will. Eine nachhaltige Verhaltensänderung blieb aber aus. Aus österreichischer Sicht ist es ohnehin nicht Aufgabe einer Regierung, die Bürger mit deren eigenem Geld zu erziehen. Ökonomisch verschob sich in dieser Zeit die Belastung für die Subventionierung des ÖPNV lediglich von den tatsächlichen Nutzern zum Steuerzahler und wieder zurück.

Lohnsymbolik

Dagegen war die Erhöhung des Mindestlohns auf 12 EUR nur noch ein Folgefehler aus dem Mindestlohn selbst. Zum einen ist er ein Eingriff in die Vertragsfreiheit, sogar in der abgemilderten Form der Tarifautonomie. Zum anderen kann ein One-Size-Fits-All-Betrag angesichts regional unterschiedlicher Lebenshaltungskosten nicht einmal den selbst gestellten Gerechtigkeitsanspruch erfüllen – schließlich, und das ist der gravierendste Einwand, werden Unternehmer nicht dauerhaft oberhalb der Produktivität entlohnen. Verharrt diese unterhalb des Mindestlohns, wird die entsprechende Arbeit perspektivisch nicht mehr nachgefragt bzw. substituiert.

Bürgergeldpopulismus

Das sogenannte Bürgergeld, das u.a. mit „Respekt“ begründet wurde – allerdings nicht gegenüber jenen, die dafür aufkommen –, war im ersten Anlauf gescheitert; allerdings nicht etwa an der FDP, sondern an der Union im Bundesrat. Je weniger Kontrollen und Sanktionen an staatliche Transferleistungen geknüpft sind, desto missbrauchsanfälliger sind sie. Da zudem unter der Ampel die Tore für eine undifferenzierte Einwanderung inzwischen wieder so weit geöffnet sind wie im Jahr 2015, wird man die Sogwirkung des Bürgergelds kaum leugnen können – oder aber man wartet ein paar Jahre, bis die Zahlen sichtbar werden. Die Kombination aus hohen Sozialleistungen und deren leichter Erreichbarkeit – auch durch Einwanderung – ist ökonomisch kein tragfähiges Konstrukt.

Fazit

Auch ansonsten herrscht an Ampel-Worthülsen kein Mangel: Zu Zeitenwende und Gaspreisbremse gesellt sich der infantile Doppelwumms. Niemand werde zurückgelassen, tönt es da, und auch der Stadionknaller „You'll never walk alone“ darf nicht fehlen. Das klingt nicht nur kollektivistisch, es wirkt auch zunehmend bedrohlich: Denn gleichzeitig werden die Bargeldobergrenze gesenkt und die digitale Überwachung bzw. Kontrolle hochgefahren. Erst fallen die roten Linien, dann kommen die roten Zahlen. Eine Regierung der Freiheit und der ökonomischen Vernunft ist das bislang jedenfalls nicht.

Ralph Malisch

Lebensart & Kapital – International

Norwegen

Reich durch Öl, Gas und Fisch

Wirtschaft

Am Anfang waren Fisch und Öl – wer den wirtschaftlichen Erfolg und den außerordentlichen Wohlstand Norwegens erklären will, der kommt um diese beiden Faktoren nicht herum. Das skandinavische Land ist der zweitgrößte Fischexporteur der Welt. Der Fischfang zählt zu den ältesten Wirtschaftszweigen des Landes und hat auch heute noch eine große Bedeutung.

Die Ölförderung hat keine so lange Tradition in Norwegen, doch ihre Bedeutung übertrifft jene der Fischerei. Vor über 50 Jahren wurden die ersten Bohrinseln vor der norwegischen Küste errichtet. Danach stieg die Förderung kontinuierlich an und erreichte Anfang des 21. Jahrhunderts ihr Maximum. Obwohl seitdem die Förderung zurückgeht, ist das skandinavische Land immer noch ein bedeutender Ölexporteur.

Mittlerweile hat auch Erdgas eine enorme Bedeutung für die Wirtschaft. Norwegen gehört zu den zehn größten Erdgasproduzenten der Welt. Als Exporteur hat es sogar eine noch größere Bedeutung, da das Land nur 5,4 Millionen Einwohner zählt und vergleichsweise wenig Erdgas verbraucht.



Mehr Norwegen geht nicht! Impression von den Lofoten, einer Inselkette im hohen Norden von Norwegen

Besonders für Deutschland ist Norwegen wichtig: 2021 war es nach Russland das wichtigste Lieferland für Erdgas und es bestehen Planungen, in einem größeren Umfang in die Wasserstoffproduktion einzusteigen.

Im Gegensatz zu vielen anderen stark von Rohstoffen abhängigen Ländern hat Norwegen seine Einnahmen aus dem Ölsektor sehr sinnvoll angelegt. So gründete man einen staatlichen Pensionsfonds, in den die Rohstoffgewinne fließen (mehr dazu im Artikel auf S. 22). Dessen Bewertung lag Anfang 2022 bereits bei stolzen 1.300 Mrd. EUR. Das dort verwaltete Geld ist zu einem großen Teil in Aktien angelegt. Ziel des

Fonds ist es, die wirtschaftliche Zukunft des Landes auch nach Ende des Ölbooms zu sichern und die nationalen Rentenkassen zu stützen.

Bis Anfang des 20. Jahrhunderts war Norwegen ein armes Land. Dies ist vor allem auf die sehr begrenzten landwirtschaftlichen Flächen zurückzuführen: Deren Anteil beträgt nur 3,5% der Landesfläche, womit sie weit unter dem europäischen Durchschnitt liegen.

Aufgrund des Ölbooms in den letzten 50 Jahren gehört Norwegen indes zu den reichsten Ländern der Welt. Das mittlere Vermögen pro Erwachsenen (Median) lag 2020 bei über 118.000 USD. Allerdings ist das Steuerniveau recht hoch. Das liegt auch daran, dass das Sozialversicherungssystem steuerfinanziert ist. So ist z.B. der Beitrag für die Krankenversicherung in der Steuer enthalten.

Weg zur Unabhängigkeit

Schon um das Jahr 900 war Norwegen ein selbstständiges Königreich, doch seit 1380 wurde es von den dänischen Königen regiert. 1814 musste es Dänemark an den Nachbarn Schweden abtreten, weil es zu lange am Bündnis mit dem besiegten Napoleon festgehalten hatte. Unter den Schweden, die sich bei den Norwegern keiner großen Popularität erfreuten, erwachte das



Von Ende September bis Ende März ist die beste Zeit, um Nordlichter in Norwegen erleben zu können

norwegische Nationalgefühl. Bei einer Volksabstimmung im Jahr 1905 stimmte eine große Mehrheit der Norweger für die Beendigung der Union mit Schweden. Die europäischen Großmächte England, Russland, Deutschland und Frankreich garantierten für die Unabhängigkeit des jungen Landes. Im Ersten Weltkrieg blieb Norwegen neutral, doch einige norwegische Schiffe wurden während des U-Boot-Kriegs von den Deutschen versenkt.

Zweiter Weltkrieg und Nachkriegszeit

Auch im Zweiten Weltkrieg wollte die Regierung neutral bleiben – doch im April 1940 griff die deutsche Wehrmacht an und besetzte bis Juni das ganze Land. Der norwegische König und die Regierung flüchteten nach Großbritannien. Es gab einen bewaffneten Widerstand im Land und es kam immer wieder zu Sabotageakten gegen die Deutschen. Allerdings erhielten diese auch durch einige Norweger Unterstützung. Premier während der deutschen Besatzung war Vidkun Quisling, der allerdings stets nur die Befehle der Deutschen ausführte und 1945 wegen Kollaboration hingerichtet wurde.

Nach dem Zweiten Weltkrieg dominierte jahrzehntelang die Sozialdemokratische Partei, die das skandinavische Land zu einem Wohlfahrtsstaat ausbaute. Norwegen trat der NATO bei, jedoch nicht der EU. Zwei Volksabstimmungen über einen Beitritt 1972 und 1994 entschieden die EU-Gegner für sich. Man war aber schon seit 1960 Mitglied der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA).

Leben in Norwegen

Das Land im hohen Norden ist nicht unbedingt ein Paradies für Sparfüchse. Wer hier leben möchte, darf sich auf hohe Lebenshaltungskosten einstellen, aber auch auf recht gute Löhne.

Für einen halben Liter Bier in einer Gaststätte zahlt man zwischen 7 und 10 EUR, ein Menü in einem Mittelklasserestaurant kostet selten unter 40 EUR. Die Miete für eine Zweizimmerwohnung in einer Großstadt beträgt im Durchschnitt 1.100 bis 1.300 EUR, wobei es je nach Lage auch teurer werden kann; für eine Vierzimmer-

wohnung kann man mit monatlichen Kosten von gut 2.000 EUR rechnen. Wenig überraschend ist Oslo am teuersten, während andere große Städte wie Bergen oder Trondheim etwas günstiger sind.

Immobilien werden in Norwegen meist im Bieterverfahren verkauft. Der angeetzte Preis ist der Startpreis und am Ende erhält der Meistbietende die Wohnung. Eine Beglaubigung durch einen Notar ist nicht notwendig.

Das durchschnittliche Bruttogehalt liegt bei etwa 4.900 EUR (Deutschland: 3.600 Euro). Wie das große Durchschnittsvermögen der Norweger zeigt, bleibt offensichtlich mehr Geld zum Sparen als in den meisten EU-Ländern.

Fachkräftemangel ist in Norwegen ein noch größeres Thema als in Deutschland. Nachdem in der Zeit der Pandemie viele Arbeitskräfte aus Gastronomie und Tourismus abgewandert sind, herrscht dort nun besonders großer Bedarf. Ebenfalls gestiegen ist der Bedarf im Bauwesen, wo im Mai 2022 knapp 9.000 Fachkräfte fehlten. Auch bei Banken und Versicherungen sind zahlreiche Positionen unbesetzt. Außerdem gibt es gute Beschäftigungsmöglichkeiten für verschiedene handwerkliche Berufe und Techniker.

Als Expat hat man die besten Chancen in den Mangelberufen. Dazu gehören auch solche im Gesundheitswesen und im IT-Sektor. EU-Bürger benötigen grundsätzlich für Norwegen keine Aufenthalts- und Arbeitserlaubnis. Wer länger als drei Monate im Land bleibt, sollte sich aber



Bild: © Afrid – stock.adobe.com

Norwegen gehört zu den größten Öl- und Gasförderern der Welt

bei der Polizei registrieren lassen. Nach fünf Jahren ununterbrochenem Aufenthalt besteht bereits das Recht auf Daueraufenthalt.

In dem sehr dünn besiedelten Land ist noch viel Platz für Zuwanderer. Die meisten drängen sich allerdings im dichter besiedelten Süden, wo das Klima milder ist. Wer das raue Klima nicht scheut, für den können auch die Mitte und der Norden eine Alternative darstellen. Generell sollten zukünftige Auswanderer Norwegen auch in der kälteren Jahreszeit schon einmal besucht haben – denn besonders der Winter mit seinen langen Nächten ist für Mitteleuropäer oft sehr gewöhnungsbedürftig.

Mathias von Hofen



Bild: © pmoc – stock.adobe.com

Perfekte Bedingungen für den Fischfang – kein Wunder, dass es auch Hobbyfischer in Scharen in den hohen Norden zieht

Der norwegische Staatsfonds

Diskret, sauber, erfolgreich

Bild: © Nappasivw – stock.adobe.com

Nächtliche Panoramaansicht von Oslo, der norwegischen Hauptstadt

Den Norwegern gehören über 1,4% aller Aktien

Der norwegische staatliche Pensionsfonds agiert leise und wird deswegen oft übersehen. Zwar legen die Norweger die Überschüsse aus ihrer Öl- und Gasförderung ziemlich „sportlich“ an, nämlich zu über 72% in Aktien und nur zu etwa 25% in Anleihen. Die Investments sind aber langfristig und übersteigen nur selten 5% der jeweiligen Unternehmen – das macht den Fonds unauffällig. Diese Unauffälligkeit steht im Kontrast zur schieren Größe: Mit einem Volumen von 1.210 Mrd. EUR handelt es sich um den größten Staatsfonds der Welt, noch vor den Pendanten aus China und Kuwait. An über 9.300 Unternehmen ist der „Statens pensjonsfond“ beteiligt, den 5,2 Millionen Norwegern gehören damit 1,4% aller Aktien der Welt. Insgesamt sind es noch mehr, weil die Norweger auch privat viel Vermögen bilden konnten.

Ursprünglich nur Rentensicherung

Nur 3% des Fondsvolumens darf die Regierung Jahr für Jahr für gesellschaftliche Zwecke verwenden, der Rest wird thesauriert. Wie der Name des Fonds schon besagt, sollen damit in erster Linie die Renten der Norweger gesichert werden. Dieses Ziel wird freilich mit Anlagebeträgen von rund 220.000 EUR pro Bürger längst übererfüllt, und so geht es dem Fonds natürlich auch – und vorrangig – um die Sicherung des Wohlstands der norwegischen Nation in einer Zukunft, in der die Öl- und Gasvor-

kommen des Landes entweder erschöpft sind oder aus ökologischen Gründen nicht weiter angetastet werden sollen.

Zweiteilige Struktur

Der Fonds besteht aus zwei Teilen, dem 1967 gegründeten Nationalen Versicherungsfonds und dem sogenannten Ölfonds. Ersterer sollte zunächst nur Rücklagen der Rentenversicherung anlegen; seit einigen Jahren investiert er auch in Aktien, ist dabei aber beschränkt auf Skandinavien. Deutlich wichtiger ist der 1990 gegründete, heute viel größere „globale“ staatliche Pensionsfonds. Er legt die Überschüsse aus dem Öl- und Gasgeschäft an und wird deswegen oft „Ölfonds“ genannt. Beide Teilfonds wurden im Jahr 2006 zusammengefasst, werden aber weiterhin separat verwaltet.

2022 erstmals größerer Wertverlust

Erst seit 1998 darf der Fonds überhaupt in Aktien investieren. Davor kamen die Wertzuwächse fast vollständig aus den Zuflüssen aus dem Öl- und Gasgeschäft, heute zu einem großen Teil aus den Beteiligungserträgen – die Anteile schwanken, je nachdem, wie sich die Weltbörsen und die Rohstoffpreise gerade entwickeln. Im Jahr 2022 musste der Fonds wegen der weltweit sinkenden Börsen erstmals einen größeren Wertverlust verzeichnen. Ganz offensichtlich waren dabei (Stand Dezember) die glänzenden Gewinne aus dem Gasgeschäft noch nicht eingebucht, denn dieses über-

trifft hinsichtlich Preisen und Volumen alles, was das glückliche Land am Polarkreis jemals verzeichnen konnte.

Strikte ethische Kriterien

Neidlos kann man anerkennen, dass die zuständigen Fachleute in der norwegischen Nationalbank auch bei der reinen Aktienanlage bisher eine sichere Hand hatten. Eine Langfristanalyse von 1998 bis 2017 zeigt, dass der Aktienanteil des Fonds deutlich besser gelaufen ist als der DAX. Außerdem waren wegen der weltweiten Streuung der Anlagen die Schwankungen bedeutend geringer. Bemerkenswert sind auch die strikten ethischen Kriterien des Fonds. Seit 2010 hat er sich von allen Unternehmen getrennt, die mit der Tabakherstellung befasst waren. Immer wieder veräußert der Fonds Beteiligungen, wenn er eine Mitverantwortung für Umwelterstörungen oder Menschenrechtsverletzungen sieht. Auch Anteile an Firmen, die am Bau von Siedlungen in den Palästinensergebieten mitwirken, wurden verkauft. Ziemlich rigide sind schließlich die Kriterien in der Verteidigungsbranche. Unternehmen, die auch nur indirekt am Bau von Langstreckenraketen, Atomwaffen oder Streumunition mitwirken, sind für den Fonds tabu – ob am Ende nun ein demokratisches Land oder aber Russland oder China über die Produkte verfügt. Selbst Aktien wie Boeing oder Airbus sind den Norwegern deswegen nicht „sauber“ genug. ■

Konrad Badenheuer

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Phänomene des Marktes

ETFs auf Modethemen

Je besser das Sentiment, desto schlechter die künftige Performance

Anlagethemen gibt es heute wie Sand am Meer. Von Wasserstoff über Cloud Computing bis hin zu Cannabis, alles ist möglich – und inzwischen auch über eigens aufgelegte ETFs im Handumdrehen investierbar. Doch was auf den ersten Blick wie ein vielfältiger Baukasten zum Erzielen von Überrenditen klingt, stellt sich in der Mehrzahl der Fälle als Enttäuschung heraus.

Hohe Kosten

Spezielle Themen-ETFs haben vor allem eines gemeinsam: Sie sind (deutlich) zu teuer. Das wird z.B. anhand von Cannabis-ETFs deutlich, wie Nicolas Rabener im Artikel „An Anatomy of Thematic Investing“ schreibt. Deren Verwaltungsgebühren liegen in den USA zwischen 0,42% und 0,92% pro Jahr. Das ist ein Vielfaches von dem, was man von breit gestreuten Basisinvestment-ETFs kennt. Gleichzeitig ist der Markt für Themen-ETFs weniger stark umkämpft. Entsprechend groß ist der Anreiz für ETF-Anbieter, sich auf die margenstarken Nischenprodukte zu fokussieren.

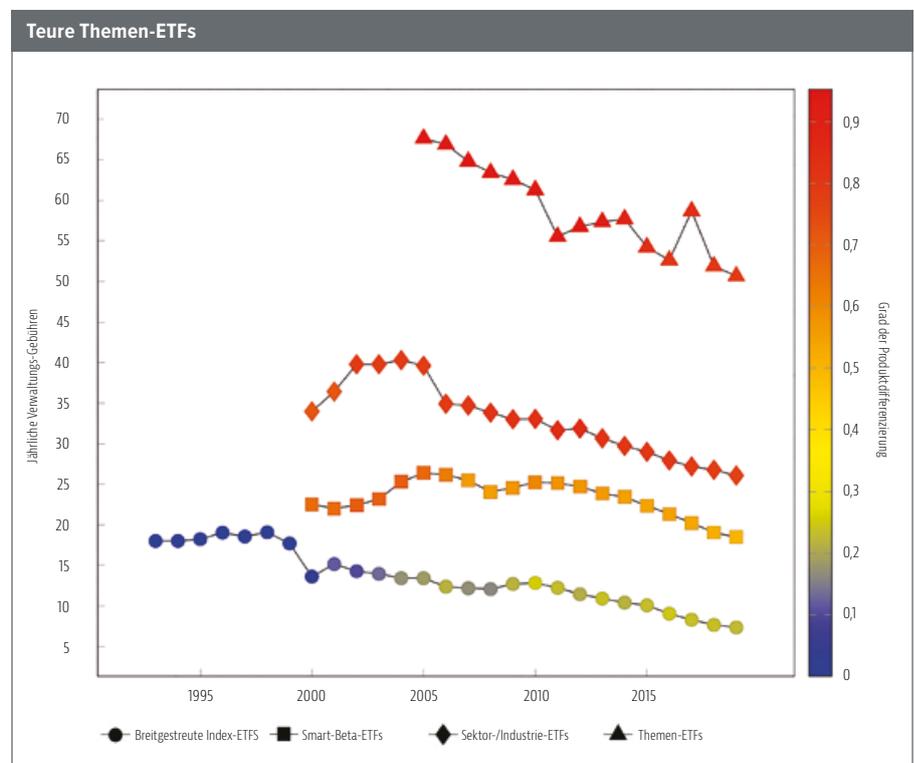
Die Autoren der Studie „Competition for Attention in the ETF Space“ schätzen, dass alle Sektor-, Branchen- und Themen-ETFs zum Ende des Jahres 2019 rund 18% des in ETFs investierten Vermögens ausmachten, aber rund 35% der Gebühreneinnahmen generierten. Wie zudem aus dem „Thematic Fund Handbook“ von Morningstar hervorgeht, stieg allein das weltweit in Themen-ETFs investierte Vermögen von rund 120 Mrd. USD im Jahr 2016 auf rund 620 Mrd. USD im zweiten Quartal 2022. Das verdeutlicht, wie stark Themenfonds in den letzten Jahren zugelegt haben.

Und auch bei Anlegern stehen sie hoch im Kurs. Zwar haben nahezu alle Themen-ETFs eine deutlich höhere Volatilität als

klassische marktweite Fonds, aber immerhin setzen sie auf ein mehr oder weniger diversifiziertes Portfolio innerhalb der gewählten Nischen. Im Vergleich zu den entsprechenden Einzelaktien sind sie damit weniger riskant. Doch das allein heißt noch lange nichts Gutes, wie Rabener schreibt. Seiner Analyse nach sind die Anleger selbst das Problem: Oft springen sie erst dann auf, wenn die Kurse und Bewertungen schon lange steigen – und die vergangene Performance entsprechend beeindruckend aussieht. Nicht selten tun dann auch positive, bestätigende Beiträge in den Medien ein Übriges, sodass die

Dollarzeichen in den Augen aufleuchten. Das Problem ist dabei, dass die Performancejagd oft auf hohem Niveau beginnt und viele Themen im Lauf der Zeit wieder in sich zusammenbrechen: Denn entweder entwickeln sich die fundamentalen Daten nicht wie erwartet oder die Bewertungen wurden durch den Enthusiasmus einfach zu hoch getrieben. Ist ein Anlagethema am Markt dagegen niedrig bewertet und sind die erwarteten Renditen entsprechend höher, wird es kaum wahrgenommen.

Laut Rabener wurde in den letzten zehn Jahren etwa jeder dritte Themenfonds weltweit



Die Abbildung zeigt, dass die durchschnittlichen jährlichen Gebühren der einzelnen ETF-Kategorien im Zeitablauf gefallen sind. Vor allem Themen-ETFs sind aber nach wie vor sehr teuer. Die Farben zeigen den Grad der Produktdifferenzierung der Kategorien, gewichtet nach verwaltetem Vermögen.

Quelle: Ben-David, I./Franzoni, F./Kim, B./Moussawi, R. (2022): Competition for Attention in the ETF Space, S. 3.

geschlossen. Etwa zwei Drittel davon hatten es nicht geschafft, ein verwaltetes Vermögen von 50 Mio. USD zu erreichen.

Das Timingproblem

Neben den hohen Kosten besteht also ein zusätzliches Timingproblem. Und das bezieht sich auch auf den Zeitpunkt der Produktauflage, wie die Autoren der genannten Studie herausfanden: Wenn die ETFs auf den Markt kommen, haben die betreffenden Wertpapiere bereits ihren Bewertungshöhepunkt erreicht. In der Folge schneiden Themen-ETFs nach ihrer Auflage unterdurchschnittlich ab. Doch die vielen Privatanleger, die in diese Fonds investieren, erkennen das nicht – sie erwarten ein Fortschreiben der starken Performance.

Man kann also sagen, dass Themen-ETFs nicht zufällig aufgelegt werden, sondern als Reaktion auf eine gute Marktstimmung. Diese lässt erwarten, dass der ETF reißenden Absatz findet. Gleichzeitig weist die gute Stimmung aber auch auf hohe Bewertungen hin. Damit kann die Auflage von ETFs, die eine einfache Anlagemöglichkeit für diese Bereiche verfügbar macht, dazu beitragen, bestehende Überbewertungen kurzfristig noch weiter zu befeuern, indem weitere Privatanleger aufspringen. Hier ist es also eher ein Nachteil, dass ETFs jederzeit so einfach wie eine Aktie gekauft und verkauft werden können.

Für die Zukunft heißt das oft nichts Gutes. Die Forscher schreiben, dass spezialisierte ETFs in den ersten fünf Jahren im Durchschnitt risikobereinigt rund 30% verlieren. Der Grund dafür sind weniger die hohen Gebühren als vielmehr die Überbewertungen der zugrunde liegenden Aktien zum Zeitpunkt der Fondsaufgabe. Dieser Effekt wird durch die standardmäßige Gewichtung nach Marktkapitalisierung noch verstärkt. Zusätzlich besteht das Problem von Data Mining, was die Rückrechnung der Performance neu aufgelegter ETFs angeht.

Interessant ist auch, dass die Gebühren für die Kapitalflüsse bei marktbreiten ETFs eine große Rolle spielen, aber bei Themen-ETFs kaum beachtet werden. Anleger übersehen die Gebühren hier geradezu, wie die Autoren schreiben, und reagieren stattdessen auf die vorherige Wertentwicklung – und zwar vor allem dann, wenn einzelne Aktien des entsprechenden Anlagethemas eine hohe Medienpräsenz aufweisen und damit die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich ziehen.

Fazit

Die ETF-Branche hat sich auf zwei verschiedenen Wegen entwickelt. Zum einen gibt es die „langweiligen“, marktbreit diversifizierten, kostengünstigen Basisinvestments, die als langfristiger Kern eines sogenannten passiven Portfolios dienen, und zum anderen die aktiven, heißen Wetten auf überbewertete Themen und Storys, die nicht selten in einer Enttäuschung enden. Clevere Anleger können der Neuauflage von Themen-ETFs trotzdem einen Mehrwert abgewinnen: als Kontraindikator. ■

Dr. Marko Gränitz

The advertisement features a dark background with several gold bars and tools. The tools include hammers, wrenches, pliers, and an axe. The gold bars are labeled 'unicore FEINGOLD 999,9' and '1000g'. The text 'IN CASE of EMERGENCY' is written in a white, chalk-like font. At the bottom, the text reads '149 Jahre Edelmetallerfahrung. ROBBE & BERKING SEIT 1874 www.wertanlagen.robbeberking.de'. Below this, a list of locations is provided: Berlin, Kurfürstendamm 54; Bremen, Katharinenklosterhof; Düsseldorf, Königsallee 60a; Flensburg, Rote Straße 14; Frankfurt, Steinweg 8; Hamburg, Große Bleichen 3; Hannover, Luisenstraße 10/11; Kiel, Holtener Straße 33; München, Theatinerstraße 32; Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26; Wien, Am Graben 26.

Inside

Exchange-Traded Funds (ETFs)

Mehr als passive Investments

2022 war für viele ETF-Anleger nicht gerade ein Spitzenjahr. Aktien- und Rentenindizes tauchten im Jahresverlauf ab und die entsprechenden ETFs taten es ihnen gleich. Aktive Fondsmanager mit bewährtem Risikomanagement strapazierten die Nerven der Investoren dagegen weniger. Unabhängig vom Blick in den Rückspiegel: Der Streit um aktives oder passives Management entwickelt sich immer mehr aus der Phase des Entweder-oder zu einem Sowohl-als-auch. Semiaktive und aktive Ansätze in ETFs treten zunehmend in Konkurrenz zu den Indexabbildern.

Aktiv gemanagte ETFs

Aktiv gemanagte ETFs wollen das Beste aus den Welten des aktiven und passiven Investierens bieten, also Chancen auf Out-performance kombiniert mit niedrigen

Kosten. In den USA sind diese ETFs schon seit längerer Zeit beliebt, in Europa stehen sie noch am Anfang. Zu hoher Bekanntheit hat es auch in Deutschland der von Cathie Wood gemanagte ARK Innovation ETF aus den USA gebracht. Während der Hausse der Wachstumswerte ging er spektakulär durch die Decke und stürzte dann ebenso spektakulär ab. Das Analysehaus Scope machte in einer aktuellen Studie zu dieser ETF-Gattung in Deutschland 50 aktive ETFs unterschiedlicher Emittenten aus. Laut Scope lagen sie bei einer Kostenquote von 0,05% bis 0,85% deutlich unter den Kosten der herkömmlichen aktiven Fonds. Auf S. 24 behandeln wir die Performance von ETFs auf Modethemen, die unabhängig von der Marktphase nicht überzeugen kann.

Faktoreninvestment mit gutem Gewissen

Unter diesen aktiven ETFs lieferte der **Ossiam US ESG Low Carbon Equity Factors** (WKN: A2PG7C; +41,0% in drei Jahren) gute Ergebnisse. Das Anlageuniversum besteht aus US-Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung. Zunächst werden die Titel über einen Best-in-Class-Ansatz nach ihrer ESG-Qualität gerankt und die schlechtesten 20% ausgesondert. Aus den übrigen 80% werden Unternehmen mit kontroversen Geschäftsmodellen wie umstrittene Waffengeschäfte eliminiert. Danach wird ein Portfolio konstruiert, das Faktoren wie Value und Momentum auf Sektoren- und Aktienebene berücksichtigt. Unternehmen werden so gewichtet, dass sie den CO₂-Fußabdruck gegenüber der Benchmark, einem herkömmlichen US-Large-und-Mid-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

incrementum

www.incrementum.li

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Cap-Index, um 40% reduzieren. Zu den Top-Holdings des ETFs gehören aktuell Tesla und Amazon.

Energie im Depot

Im Jahr 2022 zählte der Energiesektor zu den Top-Performern. Die Ursache lag vor allem in der starken Nachfrage nach Öl und Gas sowie dem Comeback fossiler Energieträger. Seit Jahresbeginn konnten Anleger mit dem iShares **MSCI World Energy Sector ETF USD** (WKN: A2PHCF) 53,8% verdienen, auf Dreijahressicht lag die Performance bei 52,7%. Der ETF deckt das Segment der Energieaktien aus den Industrieländern ab. Zu den im ETF enthaltenen Unternehmen zählen an der Spitze die Branchenschwergewichte ExxonMobil, Chevron und Shell.

Rohstoffe im ETF-Mantel

Der **L&G Longer Dated All Commodities ETF** (WKN: A1CXBU) bietet Anlegern ein breit diversifiziertes Rohstoffportfolio. Der Indexfonds aus dem Haus der Assetmanagementtochter des britischen Versicherers Legal & General deckt neben Energie, Industrie- und Edelmetallen auch die Segmente Landwirtschaft und Viehzucht ab. Basiswert ist der Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward TR USD. Die Indexgewichtung der Rohstoffe wird nach Produktionsmenge und Liquidität der Rohstoffe vorgenommen. Die Höchstgrenze für einzelne Rohstoffe liegt bei 15%, für die Rohstoffsektoren bei 33%. Unter den einzelnen Commodities ist Gold aktuell

mit 13,4% am stärksten gewichtet, gefolgt von Erdgas mit 11,9%. Anleger erwirtschafteten mit dem ETF auf Sicht von drei Jahren 74,8% in Euro.

Wandelanleihen im Blick

Der **SPDR Refinitiv Global Convertible Bond** (WKN: A12CZS) bietet ein Investment in gut 350 Wandelanleihen. Die Performance lag in drei Jahren für Euroanleger bei 16,4%. Unter den Sektoren dominiert aktuell die IT mit 31,6%. Bei den Top-Holdings finden sich Convertibles von Palo Alto, einem US-Cybersicherheitsunternehmen, und dem mexikanischen Telekomkonzern América Móvil. Basiswert des ETFs ist der Refinitiv Qualified Global Convertible Index. Die Benchmark wird monatlich rebalanciert, Emittenten dürfen am Anfang eines Monats zu maximal 4% im Index vertreten sein. Darüber hinaus muss das Emissionsvolumen der Wandelanleihen bestimmte Mindestgrößen erreichen.

Nachhaltige Ernährung

Der britische Anbieter RIZE ETF konzentriert sich auf Themen-ETFs. Zur Auswahl steht beispielsweise der im August 2020 aufgelegte **RIZE Sustainable Future of Food ETF** (WKN: A2P876). Die Unternehmen im ETF liefern ihren Beitrag zur Gewährleistung der weltweiten Ernährung bei gleichzeitiger Minderung von Umweltschäden und Treibhausgasemissionen. Das Themenspektrum der Aktien umfasst u.a. die Segmente nachhaltige Verpackungen, Biolebensmittel und Wassertechnologie. Zu

den Firmen, in die investiert wird, zählen O-I Glass, der Weltmarktführer für Glasbehälter, und der Kartoffelproduktehersteller Lamb Weston Holdings.

Edelmetallminen-ETF

Von einem möglichen Comeback der Edelmetallminen können Anleger mit dem **VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF** (WKN: A12CCM) profitieren. Der Fokus liegt auf Nebenwerten, die oft am Beginn der Exploration stehen. Die gewichtete durchschnittliche Marktkapitalisierung der knapp 100 Unternehmen, in die der ETF investiert, liegt aktuell bei 2,6 Mrd. USD. Auf Dreijahressicht lag der Wertzuwachs bei 2,8%. An der Spitze der Top-Positionen befinden sich derzeit Yamana Gold und Kinross Gold.

Comeback der Schwellenländer?

Bereits 2021 entwickelten sich mit Blick auf MSCI Emerging Markets und MSCI World die Aktien der Schwellenländer schwächer als die der Industriestaaten. Der Trend setzte sich 2022 fort. Für antizyklisch orientierte Investoren eröffnen sich Chancen. Mittlerweile ist der MSCI Emerging Markets Index mit einem KGV von unter zwölf günstig bewertet. Der **HSBC MSCI Emerging Markets ETF** (WKN: A1JCMZ; +2,4% in drei Jahren) bietet einen diversifizierten Zugang zu Schwellenländeraktien. Aktuell sind Finanztitel mit 23,5% am stärksten gewichtet, unter den Ländern dominiert Festlandchina mit 26,7%. ■

Christian Bayer

Exchange-Traded Funds

	WKN	Performance in % 1 Jahr	3 Jahre	Perf. Peergroup* in % 1 Jahr	3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
Amundi MSCI Emerging Markets Latin America ETF	A2H58P	+18,6	-4,0	+13,1	-8,0	-51,6	265,1
BNP Paribas Easy STOXX Europe 600 ETF	A1W6FD	-6,2	+15,5	-10,6	+9,2	-35,3	673,8
HSBC MSCI Emerging Markets ETF**	A1JCMZ	-14,8	+2,4	-16,1	+0,5	-39,2	1.666,7
Invesco S&P 500 ETF**	A1CYW7	-8,0	+39,3	-11,3	+31,2	-33,8	13.836,0
iShares MSCI World Energy Sector ETF**	A2PHCF	+50,7	+52,7	+33,9	+41,6	-59,3	357,2
L&G Longer Dated All Commodities ETF**	A1CXBU	+28,1	+74,8	+20,3	+49,8	-24,5	495,3
Ossiam US ESG Low Carbon Equity Factors ETF**	A2PG7C	-6,6	+41,0	-9,7	+29,0	-22,3	128,5
RIZE Sustainable Future of Food ETF**	A2P876	-21,2	k.A.	-15,9	k.A.	k.A.	233,8
SPDR Refinitiv Global Convertible Bond ETF**	A12CZS	-14,0	+16,4	-13,7	+0,9	-32,5	1.030,4
UBS MSCI World Socially Responsible ETF**	A1JA1R	-15,4	+25,6	-12,9	+14,7	-32,9	3.954,1
VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF**	A12CCM	-5,9	+2,8	-6,8	+13,4	-57,6	418,1
Vanguard USD Corporate 1-3 Bond ETF Distributing**	A2JCCL	+3,3	+5,2	-5,5	-1,1	-6,5	1.444,2
Xtrackers LPX MM Private Equity Swap ETF	DBX1AN	-27,8	+20,5	-13,4	+11,9	-47,9	263,6

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

Quellen: Fondsgesellschaften, FWW, Morningstar, onvista

Interview

„Tech- und Erneuerbare-Energie-Sektor weit vorne“

Smart Investor im Gespräch mit **Mike Judith**, Head of International Sales bei DNB AM, über Anlagechancen im neuen Jahr und Probleme bei ESG-Einstufungen von Unternehmen

Smart Investor: Ein schwieriges Jahr für Investoren geht zu Ende. Was könnte 2023 bringen?

Judith: Wir gehen davon aus, dass am Aktienmarkt noch einige ruppige Phasen



Mike Judith ist Managing Director der DNB Asset Management S.A. in Luxemburg und leitet den internationalen Vertrieb sowie die dortige KVG. Bevor er 2010 zu DNB Asset Management kam, betreute er institutionelle Investoren bei der amerikanischen Privatbank Brown Brothers Harriman. Seit 2007 doziert er für die Frankfurt School of Finance & Management.

vor uns liegen. Bislang war der Aktienabschwung in erster Linie auf eine Kombination von verschiedenen Multiplikatoren zurückzuführen, da die Inflation höher als erwartet war und die Zentralbanken die Zinsen aggressiv angehoben haben. Die nächste Abwärtsbewegung könnte durch niedrigere Gewinnschätzungen aufgrund schwächerer Umsatzerlöse und einer Margenkompression ausgelöst werden.

Smart Investor: Bei welchen Sektoren sieht die DNB gute Chancen?

Judith: Wenn der Markt die Talsohle erreicht hat, sollten prozyklische Sektoren gut abschneiden. Hier haben wir Nebenwerte im Blick, nachdem sie in den letzten zwölf Monaten eine Rekord-Underperformance erzielt haben. Darüber hinaus sollten auch zyklische Konsumgüter profitieren, da die Inflation zurückgeht. Auch dieser Sektor hat 2022 sehr schlecht abgeschnitten. Das Gleiche gilt für Wachstumswerte, bei denen ein erheblicher Teil der erwarteten Gewinne in der Zukunft liegt und die aufgrund ihrer Empfindlichkeit gegenüber höheren Zinssätzen stark unter Druck geraten sind. Bei den Wachstumswerten würden wir den Tech- und Erneuerbare-Energie-Sektor hervorheben, der immer noch von einem starken strukturellen Rückenwind profitiert. Die erheblichen Rückschläge der Bigtech-Aktien oder der grünen „Pure Plays“ haben wir bereits zum selektiven Einstieg genutzt.

Smart Investor: Einige sehen ein Comeback der Anleihen. Was denken Sie?

Judith: Wir sind davon überzeugt, dass Anleihen in den nächsten sechs bis zwölf Monaten ein Comeback erleben werden. Wichtig für die Märkte ist die Gewissheit, den Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken abschätzen zu können. Dieser Zyklus wird allerdings, da die Zinsänderungen mit einer beträchtlichen Verzögerung auf die Wirtschaft wirken, zwischenzeitliche Verschnaufpausen einlegen, um die Entwicklungen in den jeweiligen Volkswirtschaften zu bewerten. Die Märkte in Europa einschließlich Norwegen sollten die zukünftigen Zins-schritte zum größten Teil eingepreist haben. Es könnte sogar sein, dass die altbekannte negative Korrelation zwischen Anleihen- und Aktienrenditen wiederauflebt.

Smart Investor: Wie ist die Branche in Sachen ESG vorangekommen?

Judith: Auf regulatorischer Seite hat sich 2022 mit der Offenlegungsverordnung und MiFID II einiges getan. Das größte Problem, vor dem die Branche steht, sind nach wie vor die Unternehmensdaten, die es nicht in ausreichender Menge und Güte gibt, die lückenhaft sind oder die sich zum Teil widersprechen. Auch die Vergleichbarkeit ist nicht gegeben. Die Klassifizierung in Artikel sechs, acht und neun war ein erster Versuch – mit Luft nach oben. Eine weitere wichtige Diskussion bleibt, ob Unternehmen mit einem schlechten CO₂-Fußabdruck – aber überprüfbarem Transformationsplan hin zu Erneuerbarer Energie oder mit gar positiven Scope-4-Daten – aus den nachhaltigen Portfolios ausgeschlossen werden sollten. ■

Interview: Christian Bayer

Kolumne

Was hilft gegen Inflation? Aktien!

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

Anleger dürften über das Ende des Jahres 2022 alles andere als unglücklich sein – schließlich war es mit deutlichen Verlusten sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen aus Investorensicht ein Jahr zum Vergessen.

Die Zeiten sind eine Herausforderung. Aber wie mein früherer Lehrmeister André Kostolany sagte: „Wer Aktien nicht hat, wenn sie fallen, hat sie auch nicht, wenn sie steigen.“ Es gilt, in die Zukunft zu blicken. Genau wie im Straßenverkehr: Haftet der Blick nur auf der Motorhaube, wird es nichts – vielmehr sollte man die 300 Meter voraus beobachten. Diesen Tipp bekam der junge Kostolany von seinem Fahrlehrer und übertrug ihn auf die Börse. Für die Kursentwicklung ist es nicht wichtig, was heute geschieht; das ist in den Kursen bereits berücksichtigt. Es geht darum, was morgen und übermorgen passieren wird. Oder plakativ: „Man macht an der Börse mehr Geld mit dem Hintern als mit dem Hirn.“

Inflation prägt weiterhin die Kapitalmärkte

Die Inflation dürfte auch in den kommenden Monaten die Kapitalmärkte prägen. Sie ist eines der wenigen Themen, bei denen ich mir mit Kostolany nicht einig wurde. Während ich für Stabilität plädiere, verglich er sie mit Tabak und Alkohol: in gewissen Dosen stimulierend, man darf nur kein Kettenraucher oder Alkoholiker werden. 10% Inflation im Euroraum wären aber auch für ihn zu viel des Guten gewesen. Bei der Frage nach dem passenden Gegenmittel für Anleger hätten wir wiederum die gleiche Meinung: mehr Aktien!

Wie günstig sollen Aktien denn noch werden? Mit Unternehmensbeteiligungen hat man zumindest die Chance, den inflationsbedingten Kaufkraftverlust auszugleichen – denn

ich gehe davon aus, dass das Aufwärtspotenzial an den Aktienmärkten im kommenden Jahr größer ist als das Risiko weiterer Kursrückgänge. Um wieder Kostolany ins Spiel zu bringen: „Beim Tiefstand an der Börse haben die Hartgesottenen die Papiere und die Zittrigen das Geld. Auf dem Höhepunkt des Booms haben die Hartgesottenen das Geld und die Zittrigen die Papiere.“

Anleihen bescheren nahezu sichere Verluste

In jedem Fall sind Anleger aus meiner Sicht mit Aktien besser beraten als mit Anleihen. Ja, die Zinsen sind gestiegen – bei den aktuellen Inflationsraten steht aber weiterhin ein dickes Minus vor der Realrendite. Sprich: Die Kaufkraft schmilzt. Was soll ich also mit Papieren, die mir jedes Jahr Verlust bescheren? Kostolany's Bonmot „Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut essen will, kauft Aktien“ ist daher aktuell passé. Das Wissen um sichere Kaufkraftverluste bei Anleihen würde zumindest meine Nachtruhe empfindlich stören.

Auf der Währungsseite sollten Anleger auf Hartwährungen setzen. Dazu zähle ich ausdrücklich nicht den Euro. In den vergangenen Jahren hat die Gemeinschaftswährung beispielsweise gegenüber dem Schweizer Franken immer weiter abgewertet (allein im Jahr 2022 in der Spitze um fast 10%) – ein Trend, der sich fortsetzen wird, wenn auch nicht in demselben Maße. Dafür spricht schon die Differenz bei den Inflationsraten: Während die Teuerung in der Schweiz aktuell rund 3% beträgt, sind es im Euroraum etwa 10%. Daher und aufgrund der starken Unternehmen setze ich nach wie vor insbesondere auf den Schweizer Aktienmarkt. Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben. Langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben. ■



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

Interview

„Nichts ist unmöglich“

Smart Investor im Gespräch mit **Nadine Heemann** und **Norbert Schmidt**, Heemann Vermögensverwaltung AG, über das Aktienumfeld im kommenden Jahr und Bond Picking bei höherverzinslichen Unternehmensanleihen



Nadine Heemann (Jahrgang 1980) studierte BWL mit dem Schwerpunkt Finanzen/Kapitalmarkt an der Humboldt-Universität Berlin sowie der Grenoble Ecole de Management. Nach ihrem Abschluss als Diplom-Kauffrau arbeitete sie in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, u.a. Lehman Brothers, Nomura und zuletzt als Vice President Flow Credit Sales bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie als Portfoliomanagerin für die Heemann Vermögensverwaltung tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Teams, das den FU Multi Asset Fonds verwaltet.

Norbert Schmidt (Jahrgang 1983) hat sein Studium zum Diplom-Wirtschaftsingenieur an der Technischen Universität Dresden mit quantitativem Profil absolviert. Er verfügt über mehrjährige Berufserfahrung bei spezialisierten Beratungsboutiquen in den Bereichen Restrukturierung und M&A. Im Kapitalmarkt hat Schmidt als Leiter des Bereichs Unternehmensanalyse bei der KFM Deutsche Mittelstand AG seine Analysefähigkeiten erfolgreich unter Beweis gestellt. Seit 2019 ist er bei der Heemann Vermögensverwaltung als Fondsmanager für den FU Bonds Monthly Income zuständig.

Smart Investor: Frau Heemann, welches Fazit ziehen Sie und Ihre Kollegen als Managementteam des FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) nach dem herausfordernden Börsenjahr 2022?

Heemann: Ein erstes Fazit ist: Größere Umwälzungen am Markt werden durch die Digitalisierung des Kapitalmarkts schneller vollzogen als in den vergangenen Jahrzehnten. Nehmen Sie den Trendwechsel von Wachstums- zu Value-Aktien Anfang 2022 – Portfolioveränderungen, die früher sechs Monate dauerten, können inzwischen kosteneffizient innerhalb von wenigen Wochen umgesetzt werden. Ein weiteres Fazit, welches jedes Jahr erneut gezogen werden kann, lautet: „Nichts ist unmöglich.“ Für 2020 hätte niemand mit einer Pandemie gerechnet, für 2022 niemand mit einem Krieg. Negative Zinsen galten bis 2020 als theoretisches Konstrukt. Hier ist es wichtig, ein Portfolio flexibel – ohne starre Quoten – anpassen zu können. Auch die Möglichkeit der Absicherung nutzen wir. Aus unserer Sicht (Stand: Dezember 2022) hat sich makroökonomisch noch nichts derart positiv verändert, dass die stark steigenden Kurse des Novembers fundamental begründet wären. Deshalb haben wir das Portfolio bewusst abgesichert durch das Jahr gesteuert, um in keine Bullenfälle zu tappen.

Smart Investor: Welche Art von Aktienumfeld erwarten Sie für das neue Jahr und welche Unternehmen hat Ihr Investmentteam aktuell im Fokus?

Heemann: Für das nächste Jahr erwarten wir aufgrund der gestiegenen Zinsen, dass Anleihen für Anleger wieder deutlich interessanter werden. Für Aktien bleibt unsere Einschätzung der Marktlage selektiv vor-

sichtig. Auch wenn die Inflation weiter zurückgehen wird, kehren nicht zeitgleich steigende Gewinne bei den Unternehmen zurück. Wir fokussieren uns deshalb auf zwei verschiedene Segmente: zum einen Unternehmen, deren Erträge – unabhängig vom Marktumfeld – vergleichsweise geringen Schwankungen unterliegen; diese finden wir z.B. im Bereich Gesundheitswesen und Versorger. Zum anderen bevorzugen wir Unternehmen mit kaufkräftiger Konsumentenbasis und mit einem sehr begehrten Produktportfolio, für das die Konsumenten auch höhere Preise zahlen. Diese Unternehmen mit Preissetzungsspielräumen erweisen sich auf lange Sicht als guter Inflationsschutz.

Smart Investor: Herr Schmidt, konnte der monatlich ausschüttende Anleihenfonds FU Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M), der 2022 sein dreijähriges Bestehen gefeiert hat, die Erwartungen erfüllen?

Schmidt: Wir sind im Sommer 2019 mit dem Versprechen angetreten, unseren Investoren monatliche fixe Ausschüttungen von Beginn an allein aus laufenden Erträgen zu liefern und gleichzeitig sicherzustellen, dass die Substanz des Fonds bei Rückzahlung der Anleihen zu 100% erhalten bleibt. Die selbstgesteckten Ziele haben wir zu 100% erreicht. Unser Fonds hat auch im Vergleich zu unserer Benchmark eine Out-performance erzielt. Wir sind inmitten der zweiten großen Krise und haben weiterhin keine Ausfälle zu beklagen. Beim relativen Vergleich unserer Performance mit Investment-Grade-Anleihen und Aktien bestätigt sich, dass höherverzinsliche Anleihen eine attraktive Anlageklasse sind.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien suchen Sie Ihre Anleihepositionen aus?

Schmidt: Voraussetzung für jedes unserer Investments ist eine positive Einschätzung der Fundamentaldaten des Emittenten. Wir erstellen eigene Kreditanalysen mit starker Cashfloworientierung und legen Wert darauf, dass ein Emittent mit der bestehenden Kapitalstruktur auch Coupons von 10% leisten kann. Auf der Wertpapierseite optimieren wir laufend die Rendite unter unseren selbstauferlegten Maßgaben hinsichtlich Streuung nach Branchen und erwarteter Laufzeit.

Smart Investor: Wie ist Ihr Marktausblick für 2023 und die Folgejahre

bezogen auf das höherverzinsliche Anleihensegment und was empfehlen Sie Anlegern?

Schmidt: Das schwierige Marktumfeld hat seine Ursachen in den vielfältigen globalen Herausforderungen. Insofern wäre es naiv, für die kommende Zeit das Blaue vom Himmel in Aussicht zu stellen. Aber aktives Management bietet gerade in unsicheren Zeiten einen Mehrwert. Unsere Portfolio-kennzahlen signalisieren, dass bei gleichbleibenden Marktbedingungen eine Rendite nach Kosten von über 7% anno 2023 und in den Folgejahren möglich ist. Wir steuern unser Portfolio so, dass unsere monatliche Ausschüttungspolitik konsequent

fortgeführt wird – planbar, jeweils zur Mitte des Monats und allein aus den laufenden Erträgen. Das höherverzinsliche Anleihensegment eignet sich sowohl als taktische Beimischung für eine Haltedauer von etwa drei Jahren als auch als strategische Komponente für ein langfristiges Engagement. Der Einstiegszeitpunkt erscheint aktuell günstig. Alternativ besteht die Möglichkeit, in mehreren Tranchen über eine gewisse Zeit gestaffelt zu investieren.

Smart Investor: Frau Heemann, Herr Schmidt, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichtes Plus

Verglichen mit dem Vormonat liegt das Fondsmusterdepot mit 1% im Plus, der MSCI World EUR hat im selben Zeitraum dagegen um 1,6% abgegeben. Auf dem Siegertreppchen steht auf Monatssicht mit einem Zuwachs von 5,9% der Stabilitas Silber + Weissmetalle (WKN: A0KFA1). Rückenwind erhielt die Fondsperformance

u.a. von der Hecla-Mining-Aktie. Ein Verlust im dritten Quartal, der geringer als erwartet ausgefallen ist, sorgte für Kursgewinne bei der Silbermine.

Zukauf

Wir haben Liquidität abgebaut und am 8.12. beim Frankfurter Aktienfonds für

Stiftungen (WKN: A0M8HD) weitere 80 Anteile zugekauft (KK: 130,27 EUR). Tendenziell dürften sich die Märkte im neuen Jahr zunächst weiter erholen. Vor diesem Hintergrund ist eine weitere Reduzierung der Cashquote (aktuell: 13,6%) geplant.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)									Stichtag:	
Performance: seit Auflage: +127,5% (MSCI Welt: +278,8%); 2022: -16,9% (MSCI Welt: -11,1%); seit dem Vormonat: +1,0% (MSCI Welt: -1,6%)									9.12.2022	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	44,71	24.591	10,8%	+5,9%	+44,4%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	74,67	18.668	8,2%	+4,7%	+4,2%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	649,36	16.234	7,1%	+3,7%	+23,2%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	287,10	7.178	3,2%	+1,3%	-2,3%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	296,11	14.806	6,5%	+0,7%	+4,0%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	85,62	21.405	9,4%	+0,3%	+16,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	88,84	17.768	7,8%	+0,2%	+64,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	239,11	7.173	3,2%	-0,0%	+26,3%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	123,58	13.594	6,0%	-0,8%	+19,2%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	130,27	19.541	8,6%	-1,5%	+5,4%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	595,32	8.930	3,9%	-1,5%	+190,6%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	148,98	11.174	4,9%	-1,7%	-24,2%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,73	6.438	2,8%	-1,9%	-26,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	760,61	9.127	4,0%	-2,2%	+154,8%
			Fondsbestand	196.624,22	86,4%					
			Liquidität	30.835,24	13,6%					
			Gesamtwert	227.459,46	100,0%					

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

Titelstory / Das große Bild

Kapitalmarktausblick 2023

Wenn (fast) alles möglich ist



Bild: © Rudolf Schuppeler

Verwerfungen voraus

Die vielleicht wichtigste Aussage zum kommenden Börsenjahr 2023 ist dem langjährigen Werbespot des japanischen Kfz-Herstellers Toyota entlehnt: „Nichts ist unmöglich.“ Diese auf den ersten Blick eher unbefriedigende, jedoch zentrale Botschaft sollte man im Hinterkopf behalten. Mehr als in „normalen Zeiten“, die es so ohnehin nicht gibt, ist im Börsenjahr 2023 mit weiteren Verwerfungen zu rechnen. In einem solchen, von Umbrüchen und massiven externen Impulsen gekennzeichneten Umfeld sollte man daher keinesfalls starr an lieb gewonnenen Szenarien festhalten – besonders dann nicht, wenn sich gegenteilige Indizien verdichten. Flexibilität bleibt also Trumpf!

Der Rahmen

Relativ stabil ragen die wesentlichen Rahmenbedingungen auch in den Beginn des neuen Jahres hinein. Allerdings nimmt die Prognosequalität mit jedem weiteren Monat dramatisch ab, auch ohne neue Ereig-

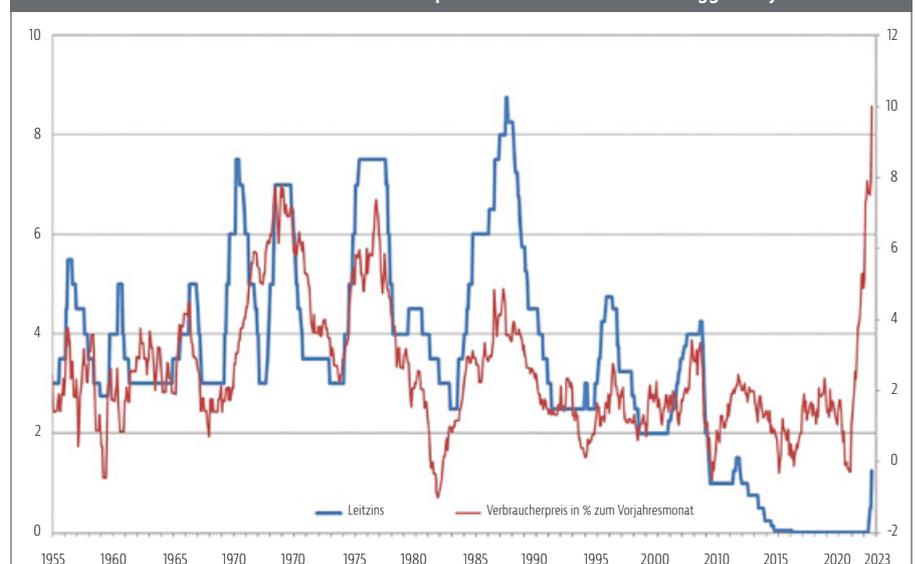
nisse wie eine Pandemie (2020), die Inflation (Beginn 2021) oder einen Krieg (2022). Mit dem Ukrainekrieg und der Hochin-

flation (Abb. 1) sind die wesentlichen Eckdaten für das kommende Jahr gesetzt. Den Märkten ist beides bekannt und entsprechend dürfte die aktuelle (!) Einschätzung bereits weitgehend in den Kursen enthalten sein. Es geht also auch bei diesen Themen um Abweichungen von den Erwartungen bzw. neue Impulse. Am wenigsten prognostizierbar ist dabei der Krieg. Ob es zu Waffenstillstand oder weiterer Eskalation kommen wird, hängt an den Entscheidungen Einzelner, deren Motivlage wir nicht kennen. Was die Medien an Informationen, Einschätzungen oder auch Desinformation erreicht, wird in aller Regel mit einer bestimmten Intention gestreut und ist daher wenig geeignet, um sich ein zutreffendes Bild der Lage zu machen.

Inflation nicht dauerhaft zu stoppen

Etwas anders sieht es bei der noch immer anhaltenden Hochinflation aus, da sich zumindest Teilaspekte wie Basiseffekte abschätzen lassen. So ist ein Jahr nach dem sprunghaften Anstieg der Inflation im letzten Quartal 2021 nun zu erwarten, dass sich die Zuwachsraten abflachen werden. Sollte dies nicht eintreten, wäre es ein

Abb. 1: EZB-Leitzins in Prozent und Verbraucherpreise Deutschland in Prozent ggü. Vorjahr



Im Wesentlichen wartet die EZB darauf, dass sich die Inflation in der Eurozone selbst bekämpft

Quelle: Querschuesse.de

deutlicher Hinweis für einen anhaltend hohen Preisdruck. Allerdings gibt es auch hier mit der Geldpolitik der großen Notenbanken Einzelentscheidungen mit erheblichen Auswirkungen. Wann eine Notenbank unter Handlungsdruck kommt – man würde es dort wohl etwas verklausulierter ausdrücken –, lässt sich allenfalls indirekt aus Wechselkursen und Wirtschaftsdaten ableiten. Allerdings darf es als gesicherte historische Erkenntnis gelten, dass ungedecktes Geld nicht in der Deflation, sondern in der Inflation untergeht. Sollte sich eine Verschärfung der Wirtschaftskrise abzeichnen, werden die Notenbanken die Geldschleusen erneut weit öffnen. Warum?



Smart Investor 12/2022

Weil sie es können und weil es ihrer zunehmenden Gegenwartsorientierung entspricht – um ein aktuelles Problem in Schach zu halten, werden künftige, größere Probleme in Kauf genommen.

Flucht aus dem Geld

Vor diesem Hintergrund bewerten wir den Crack-up-Boom (CuB) aus der jetzigen Situation heraus zwar nicht als zwingend, aber doch als möglich, wenn nicht wahrscheinlich. Näheres dazu finden Sie in unserer Titelgeschichte „Die finale Senkrechte“ in Smart Investor 12/2022. Im Prinzip handelt es sich hierbei um die Flucht aus einem untergehenden Geldsystem, denn die „Rettung“ mittels (elektronischer) Druckerpresse hatte schon immer einen Preis, auch wenn dieser anfangs kaum sichtbar war. Mit der zwangsläufigen Aufblähung solcher Rettungspakte im Zeitablauf stieg dieser Preis. Dazu kommt die bekannte Moral-Hazard-Problematik, die nach jeder Rettungsaktion zu einem tendenziell noch verantwortungsloseren Verhalten jener führt, die gerade noch einmal von der Schippe gesprungen sind. Im Ergebnis ist auf diese Weise ein gewaltiger Geldüberhang entstanden, der bei anhaltend hoher Inflation auf der Suche nach Werthaltigem in Bewegung kommen wird. Die Krux dabei ist, dass dieses Geld dadurch nicht verschwindet, sondern immer

schneller weitergereicht wird. Niemand will dieses rasch herunterbrennende Streichholz allzu lange in der Hand halten. Dieser eigentliche Crack-up-Boom wäre dann nur eine Angelegenheit weniger Monate.

Warnung eines 80-Jährigen

Eine solche Katastrophenhaube ist nicht Ausdruck eines intakten Umfelds und könnte sogar bereits während des Jahres wieder in sich zusammenbrechen, wie es das Titelbild dieser Ausgabe andeutet. Auch Investorenlegende Jim Rogers ging jüngst in einem Interview davon aus, dass wir zwar noch einmal eine kräftige „letzte Rally“ sehen können, im Jahr 2023 aber die schwerste Rezession und der schlimmste Bärenmarkt seines Lebens anstehen dürften. Rogers feierte übrigens am 19.10.2022 seinen 80. Geburtstag! Dann wäre zudem mit weiteren tiefgehenden und evidenzlos aktionistischen Staatseingriffen zu rechnen. Insbesondere kann es zu einer erneuten Verschärfung der Finanziellen Repression, zu harten Kapitalverkehrskontrollen und zu Bankfeiertagen kommen. Im Prinzip befinden wir uns nun in genau jenem Szenario, über das wir schon oft geschrieben haben (z.B. Ice-Nine-Szenario in Smart Investor 11/2022 ab S. 58). Inverse Zinsstrukturkurven deuten zumindest für die USA, aber auch für Deutschland (Abb. 2) auf eine anstehende Rezession. Angesichts der ▶

Anzeige

kein-abriss.de



Sanieren statt Abreißen!

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

Denken Sie über die Zukunft Ihrer Immobilie nach?

Eine kostenlose Erstberatung kann Ihnen bei der Entscheidung helfen!

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

Abb. 2: Rendite-Spread zwischen zehnjährigen und zweijährigen Anleihen (Deutschland, in Prozent)



Der deutsche Anleihemarkt sendet mit der Inversion zwischen zehnjähriger Rendite nun erstmals seit 2008 wieder eine massive Rezessionswarnung

immensen Schulden und des hohen Anteils an sogenannten Zombiunternehmen ist es plausibel, dass sich hier mehr ankündigt als eine normale Rezession. Dass das in manchen Unternehmenszahlen noch nicht sichtbar wird, liegt auch daran, dass Unternehmen mit Versorgungsengpässen derzeit bevorzugt die margenstärksten Produkte erstellen, was sie profitabler erscheinen lässt, als sie sind.

sentix-Jahresausblick

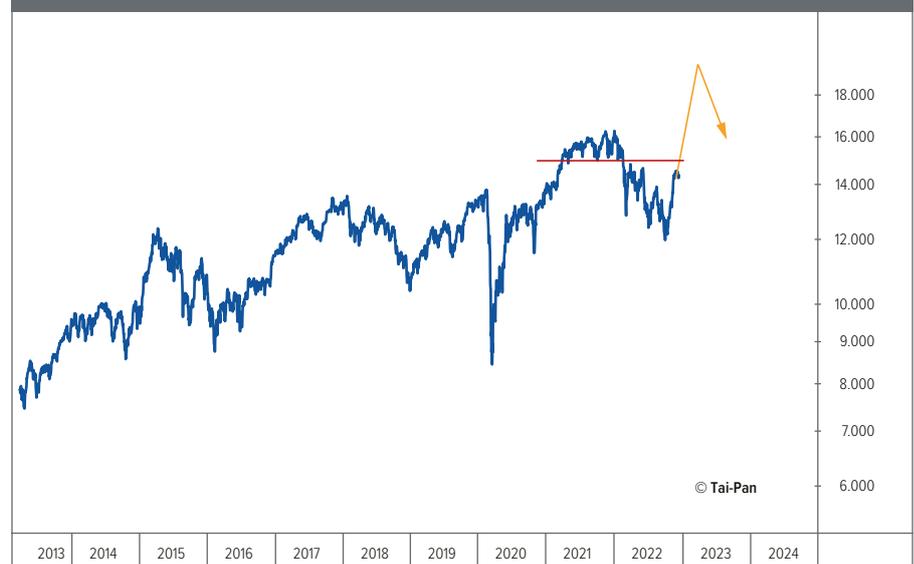
Seinen wie immer sehr lesenswerten Jahresausblick mit zehn Ideen für 2023 stellt das sentix-Team entsprechend unter den Titel „Mangelwirtschaft“. Die Kernthese lautet, dass die Länge und das Ausmaß einer Rezession unterschätzt werden (Idee Nummer



sentix-Jahresausblick 2023: „Mangelwirtschaft“

eins). Im Prinzip kennen wir das von anderen relevanten Wirtschaftsdaten, die von Politik und Medienmainstream notorisch zu positiv geschätzt und dargestellt werden. Offenbar gehört diese Form der Seelenmassage inzwischen zum Standardrepertoire des „Konjunktur-Nudging“. In lebhafter Erinnerung sind etwa die EZB-Inflationsprognosen, die sich immer wieder als reines Wunschdenken erwiesen. Aufgefallen ist uns auch Idee Nummer acht: „China schafft die Wende“ – eine echte Contrarian-Idee, denn zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe wurde China von Massenprotesten

Abb. 3: DAX40 in Punkten



Auch saisonal könnte der DAX im ersten Halbjahr 2023 noch kräftigen Rückenwind haben. Allerdings wachsen damit die Risiken für einen weiteren Markteinbruch in der zweiten Jahreshälfte.

gegen die Zero-COVID-Strategie des kommunistischen Regimes in Atem gehalten. Auch die anderen Ideen bergen reichlich Stoff für Diskussionen. Der Ausblick kann direkt über www.sentix.de bezogen werden.

Aktien – Licht und Schatten

Was bedeutet das Gesagte für die einzelnen Anlageklassen? Bei Aktien können wir uns durchaus eine auch saisonal gut unterstützte Rally in der ersten Jahreshälfte vorstellen. Hintergrund wäre das Anarbeiten der Notenbanken gegen eine heraufziehende Wirtschaftskrise mit neuem billigem Geld. Für den DAX (Abb. 3) sind neue Höchstkurse in greifbarer Nähe. Welche Werte hier interessant sind, können Sie auch im Aktienjahrbuch 2022 (www.aktienjahrbuch.de) von Benjamin Knöpfler nachlesen, der die relevanten Daten der 40 DAX-Unternehmen zusammengetragen hat und auch ein langjähriger Leser des Smart Investor ist. In der zweiten Jahreshälfte könnte es dann allerdings richtig ruppig werden, zumal wenn das gleichzeitige Auftreten von Rezession und Inflation die EZB an die Grenze ihrer Manipulationsmöglichkeiten bringt.

Für den NASDAQ-100 sind wir nicht ganz so optimistisch. Erstens ist er bereits deutlich weiter von seinen Allzeithochs entfernt und zweitens dürften insbesondere die noch immer hoch bewerteten Technologiewerte, deren Gewinne oft erst weit in der Zukunft anfallen, von einer Wirtschafts-

Die Einschätzungen der Analysten

Alljährlich befragt die Zeitschrift „Euro am Sonntag“ (EuramS) Anfang Dezember verschiedene Researchteams zu ihren Markteinschätzungen für das nächste Jahr. Smart Investor hat sich die diesmaligen Ergebnisse vorgenommen, um daraus einen Überblick zu gewinnen, was die Prognoseprofis erwarten – und vor allem, was sie nicht erwarten.



Euro am Sonntag vom 10.12.2022

Banken schätzen für den DAX ein Plus von 7,6%

Zum Zeitpunkt der Prognoseabgabe am 7.12.2022 notierte der DAX bei 14.261 Punkten. Davon ausgehend schätzten die 16 befragten Institute einen DAX-Stand zum Ende des kommenden Jahres zwischen 14.500 (DekaBank) und 16.000 (Helaba). Der Durchschnitt aller 16 Vorhersagen liegt bei 15.346 Punkten, was einem Zuwachs von 7,6% im Jahr 2023 entsprechen würde.

krise stärker betroffen sein als jene Unternehmen, die für den täglichen Bedarf produzieren und über Preisüberwälzungsspielraum verfügen. Den Emerging Markets widmen wir uns ausgiebig in Smart Investor 2/2023.

Steigen kann er, fallen muss er

Die weitere Währungsentwicklung ist direkter Ausfluss der Notenbankpolitiken bzw. -politikdifferenzen. Das war deutlich in der Zeit bis Oktober 2022 zu sehen. Nachdem die Fed – im Gegensatz zur EZB – entschlossen auf das Bremspedal getreten und sich die Zinsdifferenz zwischen

beiden Währungsräumen entsprechend ausgeweitet hatte, wertete sich der US-Dollar immer weiter auf. Erst als erste Erfolge der US-Strategie sichtbar zu werden schienen und damit die Hoffnung auf ein Abflachen der US-Zinserhöhungsschritte keimte, gab der Dollar wieder kräftiger nach. Eine wichtige charttechnische Unterstützung verläuft aktuell bei gut 0,91 EUR je USD. Spätestens hier sollte die US-Währung Boden finden und dann erneut Stärke gegen den Euro beweisen. Selbst wenn in beiden Währungsräumen eine vergleichbare Wirtschaftsentwicklung stattfinden sollte, wiegen die Zusatzbelastungen des Euro

Im Prinzip ist die Konstellation vergleichbar mit derjenigen vor einem Jahr: Die Analysten schätzten die Entwicklung bis Ende 2022 im Durchschnitt um rund 9% höher. Tatsächlich brachte das laufende Jahr bis zum 7.12.2022 aber ein Minus von rund 10%. Die Analysten lagen damit satte 19 Prozentpunkte daneben. Ein Jahr zuvor übrigens verfehlten sie ebenso das Ziel: Damals hatten sie im Durchschnitt ebenfalls einen Zuwachs von 9% geschätzt, tatsächlich wurden es am Ende aber +18%, also doppelt so viel.

DAX-Resümee

Was können wir aus den Schätzergebnissen von 2021 und 2022 ableiten? Auf jeden Fall keine konkrete Kursprognose. Vielmehr lässt sich sagen, dass der Markt gerne Entwicklungen nimmt, welche die Analysten nicht auf dem Schirm hatten.

Die durchschnittlich 15.346 DAX-Punkte (+7,6%), welche die Analysten für Ende 2023 erwarten, dürften also nicht eintreten. Vielmehr wäre ein deutlich besseres oder aber ein deutlich schlechteres, womöglich gar negatives Ergebnis zu erwarten.

Gold

Beim Gold, welches am 7.12.2021 bei 1.829 USD notierte, wurde im Durchschnitt ein Plus bis heute von rund 5% prognostiziert. Tatsächlich wurde (1.784 USD am 7.12.22) aber ein Minus von rund 2,5% erzielt – ein Fehler von immerhin 7,5 Prozentpunkten.

Die neue Durchschnittsprognose für Ende 2023 geht von einem Zuwachs von spärlichen 1,6% auf 1.813 USD aus. Aus Sicht der Sentimentanalyse wäre also ein deutlich besseres Abschneiden des gelben Metalls durchaus wahrscheinlich.

Ralf Flierl

durch die Heterogenität des Währungsraums schwer. Unabhängig davon profitieren die USA bis auf Weiteres enorm von der Selbstabschottung Europas gegenüber russischen Öl- und Gaslieferungen. Das Zwischenspiel der Eurostärke könnte also schon bald der Vergangenheit angehören.

Anleihen – reale Verlustbringer

Anleihen, vor denen wir immer wieder gewarnt haben, gehörten im Jahr 2022 zu den großen Verlierern der Zinswende – je länger die Restlaufzeiten, desto herber die Verluste. Zwar dürfte der Zinserhöhungszyklus vor dem Hintergrund einer

Abb. 4: US-Dollar in Euro



Der Optimismus im überbesetzten US-Dollar-Trade sollte weitestgehend abgebaut sein. Fundamental spricht deutlich mehr für die US-Leitwährung als für den Euro.

drohenden Rezession tatsächlich schon seinem Ende entgegengehen, attraktiv sind Anleihen dennoch nicht: Denn sobald die Geldversorgung wieder lockerer wird, bleibt die Inflation der Endgegner der Nominalanlagen. Schließlich ist bei diesen, abgesehen von inflationsgeschützten Papieren oder Spezialanleihen, keinerlei Substanzschutz verbrieft. Schlimmer noch – viele Staaten sind de facto pleite, sodass von diesen ohnehin nur eine Rückzahlung in stark inflationiertem Geld zu erwarten ist.

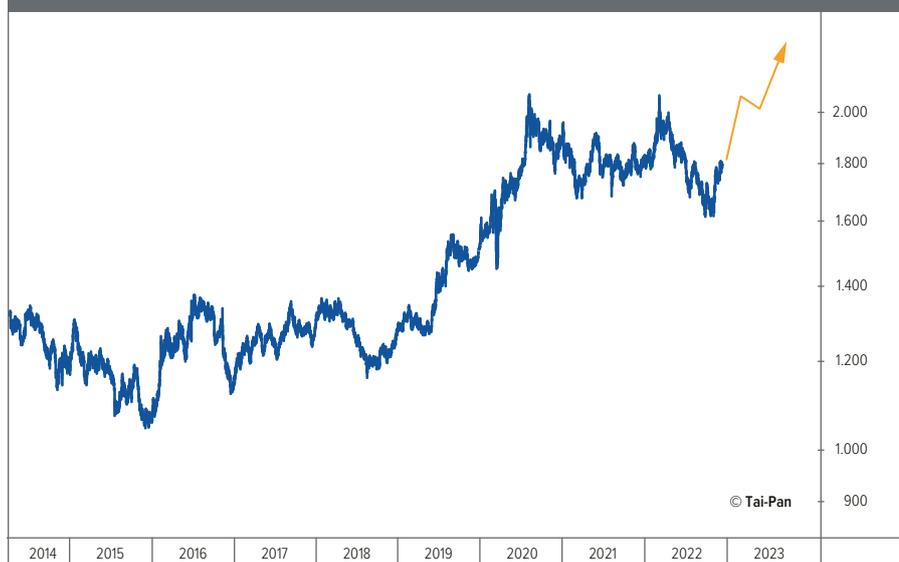
Sobald sich abzeichnet, dass die Fed ihre Hochzinspolitik beenden wird, dürfte Gold

hervorragend unterstützt sein, auch wenn die Wirtschaftslage dann besonders schlecht sein sollte.

Edelmetalle – für jedes Szenario

Der offensichtlichste Profiteur solcher Szenarien sind Edelmetalle. Entsprechend entwickelten sie zuletzt auch schon eine bemerkenswerte Relative Stärke. In Zeiten der Inflation bietet deren Substanz Schutz gegen den Geldwertverfall, in Zeiten einer Rezession ist das fehlende Kontrahentenrisiko physischer Metalle ebenfalls ein immenser Vorteil. In Zeiten eines inflationären Platzens der Allesblase, die unser

Abb. 5: Gold in US-Dollar



Sobald sich abzeichnet, dass die Fed ihre Hochzinspolitik beenden wird, dürfte Gold hervorragend unterstützt sein, auch wenn die Wirtschaftslage dann besonders schlecht sein sollte

Gesprächspartner und Bestsellerautor Dimitri Speck in Smart Investor 12/2022 erwartete, potenzieren sich die Vorteile physischer Edelmetallanlagen. Sogar aus der Politik könnten Edelmetalle Rückenwind bekommen. Der von Russland angekündigte Öl-für-Gold-Deal (vgl. S. 46) zeigt zumindest, dass der US-Dollar keineswegs die einzige Verrechnungseinheit für den begehrten Energieträger ist. Sogar durch das vorläufige (?) Platzen der Kryptoblase könnte Nachfrage, die bislang in den Bitcoin als „digitales Gold“ abgeleitet wurde, wieder in den physischen Goldmarkt zurückfinden.

Bitcoin – auf Messers Schneide

Das vorläufige Platzen der Kryptoblase ist nur eine Arbeitshypothese. Allerdings befindet sich das Krypto-Flaggschiff Bitcoin nach dem Zusammenbruch der FTX-Börse in einer echten Gefahrenzone – denn das Bitcoin-Mining, und damit die Pflege der Blockchain, wird bei aktuellen Bitcoin-Kursen um 16.000 USD und stark gestiegenen Energiekosten zunehmend unattraktiv. Andererseits hat der Bitcoin schon eine kleine Historie als Fluchtwährung in regionalen Währungskrisen, könnte also durchaus noch einmal Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Selbst drakonische Maßnahmen wie Kapitalverkehrskontrollen konnten mit dem Bitcoin unterlaufen werden. Natürlich sind sich aber auch Regierungen und Notenbanken dieser Eigenschaften bewusst und werden, besonders in einer Währungskrise, alles daransetzen, den Bitcoin weiter zu kriminalisieren und zeitnah durch eine eigene Digitalwährung („Digitales Zentralbankgeld“) zu ersetzen.



Smart Investor 10/2022

Abb. 6: Bitcoin in US-Dollar



Da der Bitcoin über keine nennenswerten Fundamentaldaten verfügt, sind Prognosen hier reines Glücksspiel. Lediglich eine neue Währungskrise mit eventueller Einführung von Kapitalverkehrskontrollen dürften dem Bitcoin-Kurs auf die Sprünge helfen. Ansonsten ist Lethargie angesagt.

Immobilien

Nach mehr als zehn Jahren eines ungebrochenen Aufwärtstrends hat der deutsche Immobilienmarkt im Jahr 2022 seine Topbildung vollzogen. Auch hier war der Auslöser die Zinswende, welche den jahrelang obszön niedrigen, aber eben auch künstlich niedrigen Zins etwas normalisierte. Wir gehen nicht davon aus, dass die Verwerfungen hier rasch bereinigt werden können. Angesichts der Vorlaufzeiten von Projekten und Finanzierungen hat der Immobilienmarkt eher den Bremsweg eines Supertankers. Dazu kommt, dass Immobilieneigentum aufgrund von Wohnungsnot in den beliebten Ballungszentren und Energieeffizienzvorgaben immer stärker politisiert ist. Reichlich Freude dürften Immobilien ihren Eigentümern im Jahr 2023 und den Folgejahren also nicht bereiten. Zuletzt beschäftigten wir uns intensiv in der letzten Oktoberausgabe mit dem Immobilienmarkt und Immobilienaktien.

Unsere Gastanalysten

Bis hierher sind die Aussagen bezogen auf das Gesamtjahr 2023 gedacht. Nachfolgend behandeln wir im Schnelldurchlauf die kurzfristigen Einschätzungen – auf Sicht von vier Wochen – unserer Gastanalysten:

Die **BÖRSENSIGNALE** von Uwe Lang stehen zwar offiziell noch auf Verkauf (eins zu zwei), allerdings empfahl er bereits in der letzten Ausgabe Teilkäufe. Von einer Vollinvestition rät er nach wie vor ab. Die von ihm beobachtete Quartalsregel nach Gann könnte schon in Kürze ein Kaufsignal für den S&P 500 geben. Mehr dazu auf S. 39 unten.

Die Börsenampel von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (Quantitative Analyse) mit ihren drei Unterindikatoren spricht für eine Jahresendralley (S. 40 oben).

sentix Sentiment macht nach dem Hoffnungsschimmer im letzten Monat nun ein „schwaches Grundvertrauen“ aus, weshalb

dem DAX womöglich bereits im Januar die Luft ausgehen könnte (S. 40 unten).

Fazit

In Zeiten massiver Umbrüche kann man nicht allen Ernstes erwarten, dass wir schon heute das gesamte kommende Jahr zuverlässig abschätzen könnten. Das ist selbst unter „normalen“ Umständen kaum möglich. Nach den letzten Jahren – mit den substanzvernichtenden Corona-Maßnahmen und einem Ukrainekrieg samt noch kaum absehbaren Folgen für die Energie- und Nahrungsmittelversorgung für weite Teile der Welt – scheint es, dass 2023 und die Jahre danach noch deutlich dramatischer verlaufen könnten, als wir dies hier skizziert haben. So halten wir eine explodierende Teuerung auf 15% oder gar 20% und mehr für nicht unwahrscheinlich – mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Märkte. D.h., die hier aufgezeigten Tendenzen unterstellen einen „Worse Case“, aber noch nicht unbedingt einen „Worst Case“. Doch wie eingangs gesagt: Nichts ist unmöglich!

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

AKTIEN JAHRBUCH

Deutschland
Oktober 2022

Jetzt online erhältlich unter:
www.aktienjahrbuch.de

Die 40 DAX-Aktien
Günstige Aktien
guter Unternehmen finden

Löcher in der Matrix

Am Vorabend des Staatsstreichs

Von einem nur knapp verhinderten Staatsstreich wussten unsere Medien in der ersten Dezemberwoche zu berichten. Wobei – gewusst hatten sie von den anstehenden Razzien bereits Wochen zuvor. Richtig eilbedürftig war die Sache demnach nicht. Das Ganze erinnert ein wenig an die Razzia beim früheren Post-Chef Klaus Zumwinkel, die auch erst begann, nachdem die Kameras in Position gebracht worden waren. Offenbar sollte das Publikum auch bei diesem Kriminalfall live dabei sein und in bester maois-tischer Tradition belehrt werden: Bestrafe einen, erziehe Tausend. Entsprechend wurde „Prinz Putsch“, Heinrich XIII. Prinz Reuß mit vollem Namen und unverpixelt in Szene gesetzt. Der ehemalige Bundesinnenminister Otto Schily (SPD) zeigte sich von der heraufbeschworenen Gefahrenlage allerdings weniger beeindruckt: „Mein subjektiver Eindruck ist, dass diese eher skurrile Spinnertruppe keine reale Bedrohung für Staat und Gesellschaft darstellt.“ Das sah die aktuelle Amtsinhaberin, Nancy Faeser (ebenfalls SPD), freilich anders und ließ ganze 3.000 Polizisten in Marsch setzen. War der Rummel also übertrieben? Im Hinblick auf die konkrete Ausbeute von 25 Festnahmen vielleicht, im Hinblick darauf, was dadurch ermöglicht werden könnte, sicher nicht: Bargeld hatte Faeser mit der angedachten Obergrenze von 10.000 EUR schon zuvor auf dem Kieker. Unmittelbar nach der Aktion forderte sie auch noch eine weitere Verschärfung des Waffenrechts und für Beamte sogar eine Umkehr der Beweislast hinsichtlich ihrer Verfassungstreue. Bloßes Anschwärzen hätte dann für die Neuauflage eines Hexenprozesses genügt. Wie schon beim Infektionsschutzgesetz des Karl Lauterbach (SPD) erwies sich Justizminister Marco Buschmann (FDP) auch beim Thema Beweislastumkehr als Totalausfall. Statt unmittelbar klare Kante gegen diesen Angriff auf grundlegende Prinzipien des Rechtsstaats zu zeigen, duckte er sich weg. Für dieses Mal hatte allerdings Faeser selbst ein Einsehen und nahm Abstand von einer Idee, die der Bundesrepublik durchaus ein Rechtsstaatsverfahren der EU hätte einbringen können.

„Temporär“

Eine Art finanzieller Putsch der EU gegen die Mitgliedstaaten konnte dagegen nicht vereitelt werden, sondern wurde vom Bundesverfassungsgericht (BVerfG) nun sogar abgesegnet. Es geht um das Eigenmittelbeschluss-Ratifizierungsgesetz für den EU-Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ (NGEU). Dieser soll bis zu 750 Mrd. EUR an den Kapitalmärkten aufnehmen dürfen. Damit ist ein weiterer Damm gegen gemeinsame EU-Anleihen und die heraufziehende Schuldenunion gebrochen (worden). In einer fast schon mutwilligen Realitätsferne des BVerfG wird der NGEU als „temporäres Aufbauinstrument“ bezeichnet. Wer nur über ein bisschen Lebenserfahrung verfügt, weiß, dass das einzig Temporäre an diesem Schuldenmechanismus darin besteht, dass es perspektivisch nicht bei 750 Mrd. EUR Schulden für die EU bleiben wird.



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Rockstar und Infant terrible

Wenn es derzeit jemand mühelos schafft, das Establishment zur Weißglut zu bringen, dann ist es der neue Twitter-Chef: Elon Musk. Der Kurznachrichtendienst mag nicht die beste Investition seines Lebens gewesen sein, aber es ist eine, die ihm sichtlich Vergnügen bereitet. Ein Beispiel: Gerade noch sonnte sich Gesundheitsminister Lauterbach mit einem jovial anbietenden „Bro-Tweet“ im vermeintlichen Glanz des zurückgetretenen Präsidentenberaters und NIAID-Chefs Anthony S. Fauci, da zeigte Musk der Welt, wie man Twitter rockt: „My pronouns are Prosecute/Fauci“ („Meine Pronomen lauten: Klagt Fauci an“).

Stich ins Wespennest

Seitenlange Ehrenerklärungen für Fauci zeigten, dass Musk einmal mehr in ein Wespennest gestochen haben dürfte. Der Punkt geht ohnehin an ihn, denn mit der absehbaren Empörungswelle waren nicht nur Fauci, sondern auch die Twitter Files (#Twitter-Files) schlagartig in aller Munde. Bei diesem Projekt geht es u.a. um Enthüllungen über die Twitter-Zensur der letzten Jahre, die neben dem Thema Corona auch die Unterdrückung von Informationen über Hunter Bidens „Laptop from Hell“ im US-Wahlkampf 2020 umfasste. Während die etablierten Medien nicht nur in dieser Sache regelrechte Arbeitsverweigerung betreiben bzw. selbst der Zensur unterliegen, dürfte Musks Glasnost noch für einigen Gesprächsstoff sorgen und könnte, allen Unkenrufen zum Trotz, die Attraktivität von Twitter sogar steigern.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Silver Surfer

Auf dem Weg zu neuen Höhen

Rally und Flagge

Als Comicfigur ist der Silver Surfer bekanntlich keine Erscheinung der Realität. Allerdings könnte sich die Realität bei Silber nicht weniger kraftvoll entwickeln. Nach der Kursspitze im Jahr 2011 war – von kleineren Zwischenspurts abgesehen – fast ein Jahrzehnt Trübsal am Silbermarkt angesagt. Mit den Corona-Lockdowns im Frühjahr 2020 folgte dann der finale Sell-off. Die anschließende Rally (grüner Pfeil) erwies sich als eine der stärksten in der Geschichte des weißen Metalls. Doch kaum waren sich die Silberbullen ihrer Sache sicher, war erneut Lethargie angesagt. Über mehr als zwei Jahre dümpelte Markt in einer Flaggenformation (blaue Linien) nach unten.

Kleine Umkehr, großes Kursziel

Mitte 2022 wurde sogar die untere Begrenzung dieser Flagge mehrfach getestet – und sie hielt (roter Bogen). Anschließend ging es wieder kräftig nach oben, so kräftig, dass Silber aktuell sogar unsere Relative-Stärke-Rangliste (S. 41) anführt, obwohl es sich noch immer innerhalb der Konsolidierungsflagge befindet.



Wir gehen davon aus, dass diese Formation nach oben verlassen wird. Dann wären sogar die alten Höchstkurse ein realistisches erstes Kursziel, das sich in Analogie zur 2020er-Hausse ableiten ließe („measured move“ – oranger Pfeil). Noch realistischer wäre es, dass das neue Bewegungshoch im inflationsgeschüttelten US-Dollar – bzw. dem Euro – nominal deutlich über den Preispitzen von 1980 und 2011 läge.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Für eine Vollinvestition in Aktien ist es noch zu früh!

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 -0,88. So tiefe Werte wurden in den letzten 15 Jahren nicht erreicht. Das heißt, dass die Rezession deutlich tiefer gehen könnte, als die meisten Experten befinden.

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

DAX und Dow Utility würden seit einem Monat schon wieder Kaufsignale geben – aber der Nasdaq Composite zieht nicht mit. Er müsste mehr als 13.047 Punkte erreichen. Bei unserem Sicherheitssystem nach Ganns Quartalregel gibt es dann ein Kaufsignal, wenn der S&P 500 im Januar an einem Wochenende den Wert von 4.072 übertrifft. Davon ist er nicht weit entfernt.

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

Anleihezinsen: **Negativ!**

Zwar hat sich der Anstieg der Anleihezinsen nicht weiter fortgesetzt – noch aber ist ihr Aufwärtstrend ungebrochen.

Ölpreis: **Positiv!**

Brent-Öl ist mittlerweile auf fast 80 USD zurückgefallen. Das hilft zwar gegen die Inflation, zeigt aber auch an, wie schwach die Weltkonjunktur ist.

CRB-Index: **Positiv!**

Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, liegen zwar noch 18% über dem Vorjahreswert, aber mittlerweile 15% tiefer als vor einem halben Jahr! Die Inflation ist offenbar nicht mehr die Hauptgefahr.

US-Dollar in Euro: **Negativ!**

Der US-Dollar liegt seit einem Monat gegen den Euro im Abwärtstrend. Allerdings war er zuvor massiv überbewertet. Jedenfalls ist diese Entwicklung für die deutsche Autoindustrie und andere Exportbranchen negativ.

Saisonfaktor: **Positiv!**

Im Winterhalbjahr schneiden die Aktienmärkte traditionellerweise deutlich besser ab.

Fazit

Der weltweite Aktienmarkt will nach oben, aber noch bremsen die Zentralbanken die ohnehin schwache Weltkonjunktur weiter ab. Dabei wäre die Inflation auf mittlere Sicht bereits gebannt.

Noch ist es zu früh für eine Vollinvestition in den Aktienmarkt – denn es sind Rückschläge zu befürchten, wenn den Investoren das Ausmaß der kommenden Rezession bewusst wird.

Quantitative Analyse

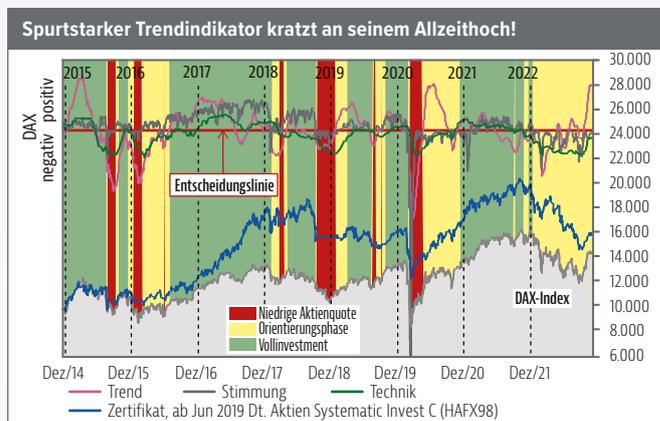
Schaltet die Börsenampel auf Jahresendrally?

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

Im Rahmen der GELB-Phase sind wir auch weiterhin fast vollständig investiert und reizen damit die mögliche Aktienquote weitgehend aus. Vor allem der Trendindikator hat seit Mitte Oktober einen regelrechten Spurt hingelegt und dabei die Entscheidungslinie überrannt. Er liegt jetzt fast auf dem Niveau von Frühjahr 2014 oder auch Sommer 2019. Solch eine rasante Bewegung spricht für eine kurzfristig überkaufte Situation, sodass zunächst eine Verschnaufpause eingelegt werden sollte. Eine Konsolidierung wäre jedoch völlig normal und würde die Aufwärtsbewegung keinesfalls beenden. Ziel der Konsolidierung könnte dann durchaus die Marke von 14.000 Punkten im DAX sein. Zumindest aber müsste im Zuge einer kleinen Korrektur die Kurslücke bei ca. 14.100 DAX-Punkten geschlossen werden.

Am 16.12. steht noch eine EZB-Sitzung bevor. Bereits am 13.12. werden die Inflationsdaten aus Deutschland und den USA veröffentlicht – vorher werden sich die Investoren wohl kaum aus dem Fenster lehnen. Danach aber könnte durchaus eine Jahresendrally Tempo aufnehmen.

Markttrend: Der Trendindikator explodiert regelrecht und steht nun fast auf dem Niveau vergangener Allzeithochs aus den Jahren 2014 und 2019.



Quelle: Eigene Berechnungen

Marktstimmung: Seit Mitte Januar schafft es unser Stimmungsindikator nicht, die Entscheidungslinie nach oben zu durchstoßen. Er steigt aber seit Mitte November wieder leicht an, sodass er nun in Reichweite der Entscheidungslinie liegt.

Markttechnik: Nachdem sich unsere Markttechnik seit Sommer lethargisch seitwärts bewegt hat, geht sie seit Anfang November beeindruckend zum Angriff über. Auch hier liegt die Entscheidungslinie nun in Reichweite und könnte bei weiterhin positivem Trendverhalten innerhalb weniger Tage überschritten werden. ■

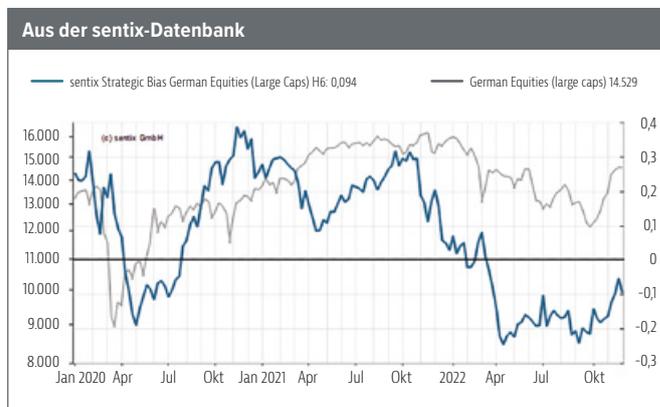
sentix Sentiment

Schwaches Grundvertrauen

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

Trotz der überraschenden Verbesserungen in den sentix Konjunkturerwartungen kann für den Aktienmarkt keine Entwarnung gegeben werden, denn das strategische Grundvertrauen, welches maßgeblich für die Kaufbereitschaft der Anleger ist, bleibt schwach. In einem solchen Umfeld dominiert taktisches Geplänkel und Positionsanpassungen resultieren im Wesentlichen aus Stopp-Loss-Geschäften oder kurzfristigen Anlagemotiven.

Nach dem Stimmungstief Ende September und einer damit verbundenen spürbaren Unterinvestierung hat sich hier das Bild gewandelt. Die Stimmung ist moderat bullish und die Portfolios tendenziell neutral ausgerichtet. Für eine nachhaltig positive Tendenz bräuhete es jetzt die mittelfristig, strategisch orientierte Nachfrage – doch diese lässt auf sich warten. Mehrheitlich erwarten die Anleger auf Sicht von sechs Monaten eher fallende Kurse.



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und DAX

Der aktuellen Aufwärtstendenz dürfte damit schon bald der Treibstoff ausgehen, spätestens wohl aber in der zweiten Januarwoche. ■

Relative Stärke

Kursspurts

Schnelle Bewegungen in kurzer Zeit

Chinesische Trendwende?

Unsere Dezembertabelle weist jedes Jahr eine Eigenheit auf. Der Berichtszeitraum ist aufgrund der Weihnachtsfeiertage um mindestens eine Woche ver-

kürzt. Eigentlich – und oft genug ist dem auch so – kommt es innerhalb dieses kurzen Zeitraums per Saldo nur zu geringen Rangverschiebungen. Zum Jahresende 2022 ist dies

allerdings nicht der Fall. Die Platzierungen von immerhin drei Indizes haben sich diesmal um mindestens zehn Ränge verschoben. Das Feld der Veränderungen führen dabei die

chinesischen H Shares als Periodengewinner mit einem Plus von elf Rängen an. Es scheint, als wollte die Kommunistische Partei Chinas die Zero-COVID-Politik angesichts anhaltender Proteste nicht länger auf die Spitze treiben. Während die Proteste selbst noch für Verunsicherung sorgten, wäre das Ergebnis eines, mit dem die Börsianer gut leben könnten. Unerfreulich waren die beiden anderen großen Rangbewegungen, denn sowohl der indische Sensex als auch der Dow Jones Industrial gaben um jeweils zehn Ränge nach. Zur Ehrenrettung des Dow muss man allerdings anfügen, dass alle US-Indizes unter der Schwäche des US-Dollar gelitten haben.

Starkes Metall

Umso erstaunlicher ist es, dass sich die ebenfalls in US-Dollar notierten Edelmetallanlagen ordentlich bis hervorragend hielten. Silber legte sieben Ränge zu und führt nun sogar die Tabelle an. Das muss bei den hochvolatilen Notierungen des weißen Metalls aber nicht allzu viel bedeuten. Die Minentitel des Gold Bugs Index konnten ebenfalls um sieben Ränge zulegen und erreichten Platz 6. Lediglich Gold gab einen Rang ab und liegt im Moment relativ abgeschlagen auf Platz 20. Der nächste Berichtszeitraum überspannt übrigens sechs Wochen und ist mit dem Jahreswechsel eine Art Lackmустest für die Nachhaltigkeit der aktuellen Trends.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		9.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	22.7.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Silber		1	8	4	14	23	23	85	91	62	+0,06	+17,3
PTX	Polen	2	4	25	24	24	24	24	67	28	-0,08	+8,0
DAX	D	3	1	9	19	18	19	34	88	74	+0,04	+8,5
Merval	Arg	4	3	1	1	1	1	98	100	100	+0,48	+34,1
CAC 40	F	5	2	6	9	11	17	38	86	78	+0,06	+7,2
Gold Bugs Ind.	USA	6	13	19	25	25	25	42	57	28	-0,12	+8,8
TecDAX	D	7	5	18	20	13	14	12	69	45	+0,01	+3,5
IBEX 35	E	8	12	17	10	14	18	51	76	51	-0,01	+3,5
FTSE 100	GB	9	10	13	15	10	15	40	70	86	+0,01	+3,1
SMI	CH	10	9	11	7	8	6	34	78	63	-0,02	+2,3
S.E.T.	Thai	11	14	8	3	12	20	20	58	80	-0,02	+1,1
All Ord.	Aus	12	11	16	16	9	13	18	80	81	+0,01	+4,7
H Shares	China	13	24	24	18	20	10	83	63	26	-0,08	+4,7
Hang Seng	HK	14	23	23	17	17	9	84	66	31	-0,07	+4,6
MDAX	D	15	16	22	23	21	22	29	54	41	-0,10	+1,1
DJIA 30	USA	16	6	3	4	3	4	0	80	79	+0,01	+5,0
Sensex	Indien	17	7	2	2	2	3	41	86	95	+0,09	+7,0
KOSPI	Korea	18	15	21	21	19	21	12	56	50	-0,07	+0,6
Nikkei 225	J	19	18	12	6	7	5	40	58	79	+0,01	+1,6
Gold		20	19	7	12	15	12	74	66	53	-0,03	+3,8
S&P 500	USA	21	17	5	5	4	8	0	43	65	-0,04	+0,6
REXP 10 *	D	22	20	14	11	16	7	34	12	6	-0,03	-3,8
Shenzhen A	China	23	22	15	13	5	2	75	51	47	+0,02	-0,5
NASDAQ 100	USA	24	21	10	8	6	11	8	27	46	-0,07	-3,0
Rohöl		25	25	20	22	22	16	0	0	47	-0,41	-21,2
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert	verschlechtert	unverändert				>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

Die beliebteste Anlageform der Deutschen

Eine neue Studie von Universität St. Gallen und philoro mit interessanten Ergebnissen

Jüngst wurde die Edelmetall-Studie 2022 der Universität St. Gallen veröffentlicht, die im Auftrag des Edelmetallhändlers philoro erstellt wurde.

Um die dafür notwendigen Ausgangsdaten zu erhalten, wurde einer repräsentativen Stichprobe von 1.075 Deutschen online z.B. folgende Frage gestellt: „Stellen Sie sich vor, Sie hätten einen größeren Geldbetrag zur freien Verfügung, den Sie gerne anlegen möchten. In welchen der folgenden Anlageformen würden Sie diesen investieren?“ Auf den ersten fünf Rängen: Edelmetalle insgesamt (51%), Gold (50%), Immobilien (39%), Fonds (28%), Aktien (28%). Zusätzlich wurden 5.005 Deutsche nach ihrem tatsächlichen Goldbesitz gefragt. Danach besitzen mehr als 60% der Deutschen keine Edelmetalle – wobei nicht ausgeführt wurde, ob dies an Desinteresse oder fehlenden finanziellen Möglichkeiten liegt. 16,1% bekannten sich als Goldbesitzer, der Rest wollte sich nicht äußern. Wer Gold besitzt, hat im Durchschnitt 205 Gramm. Würde man das auf die deutsche Gesamtbevölkerung hochrechnen, käme man auf 2.766 Tonnen im Wert von 108,3 Mrd. EUR. Goldschmuck wurde bei der Umfrage nicht berücksichtigt.

„Die Menschen haben erkannt, welche Vorteile Edelmetalle bieten, wenn es um Langfristigkeit, Stabilität und Krisenvorsorge geht“, sagte Raphael Scherer, Managing Director von philoro, beim Pressegespräch in Frankfurt. „Gewiss haben sich die wirtschaftlichen Sorgen infolge des Ukraine-Kriegs auf das Umfrageresultat ausgewirkt“, so Studienautor Prof. Dr. Sven Reinecke.

Unterschiedliche Studienergebnisse

Diese Ergebnisse unterscheiden sich deutlich von jenen der alljährlichen Umfrage

der Steinbeis-Hochschule Berlin im Auftrag der Reisebank. Demnach besaßen im Jahr 2021 die privaten Haushalte in Deutschland 9.089 Tonnen Gold (Schmuck und physische Anlagen). Die Goldbesitzer teilen sich danach in drei Gruppen auf: Rund 37,9% der Deutschen besitzen Münzen und Barren, 61,6% Schmuck aus Gold, 14,9% Wertpapiere, die in irgendeiner Form mit Gold verbunden sind (Zahlen von 2019; Quelle: FAZ).

Wir fragten Prof. Dr. Reinecke, wie diese Diskrepanzen zu erklären sind. „Wir haben sehr konservativ gerechnet“, antwortet er. So wurde die Befragung zum Goldbesitz mit der ungewöhnlich großen Stichprobe von 5.000 Personen durchgeführt (Steinbeis: 2.000). Die etwa 1.000 Personen, die keine Angaben machten, wurden als Nicht-Goldbesitzer gezählt. Außerdem wurden

Extremwerte eliminiert: „Wenn man nur wenige Personen mit Goldbesitz hat und ein Befragter gibt an, er habe 50 Mio. EUR als Gold angelegt, hätte die Nicht-elimination von Ausreißern große Auswirkungen.“

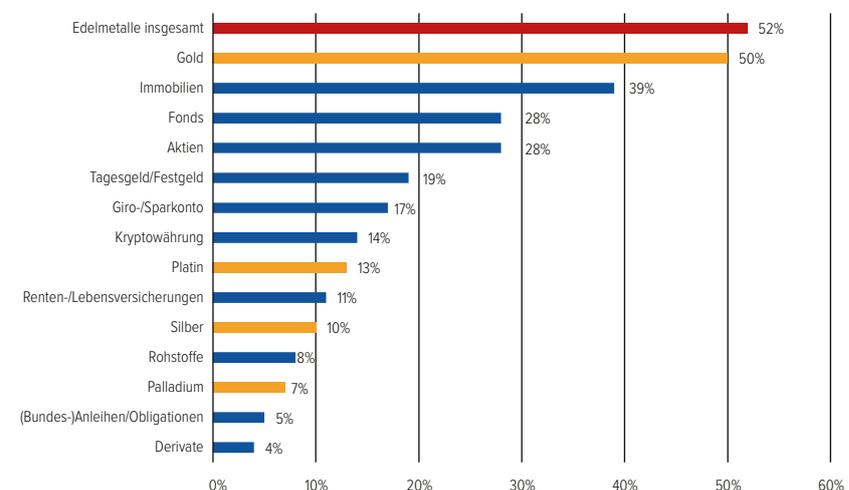
Fazit

Auch die sehr konservativ ermittelten 2.766 Tonnen privater Goldbesitz in Deutschland sind ein respektables Ergebnis. Die Bestände der Deutschen Bundesbank lagen zum Ende des Jahres 2020 lediglich bei 3.362 Tonnen. Berücksichtigt man, bei allen Ungenauigkeiten, den gesamten Goldbesitz (Bundesbank, Privatanleger Barren/Münzen plus Schmuck), besitzen die Deutschen etwa 5% bis 6% allen weltweit vorhandenen Goldes – und das bei nur 1% der Weltbevölkerung. ■

Rainer Kromarek

Beliebtheit diverser Anlageformen im Vergleich

Die Grafik ist das Ergebnis folgender Fragestellung: Stellen Sie sich vor, Sie hätten einen größeren Geldbetrag zur freien Verfügung, den Sie gerne anlegen möchten. In welche der folgenden Anlageformen würden Sie diesen investieren? (Bei der Umfrage nahmen 1.075 Personen teil;; Mehrfachantworten waren möglich)



Quellen: Universität St. Gallen, philoro

Auf Stippvisite

Gold Royalty Corp.

In München besuchte uns David Garofalo, Chairman und CEO der kanadischen Gold Royalty Corp (WKN: A14L95). Garofalo war bereits letztes Jahr im April zu uns (Smart Investor 5/2022, S. 47) gekommen und konnte mit wichtigen Updates aufwarten. Das damals noch laufende Übernahmeangebot für die frühere Elemental Royalties (heute: Elemental Altus Royalties) führte nicht zum Ziel. Die Enttäuschung war auch im Aktienkurs abzulesen, der über die letzten Monate jedoch einen Boden ausgebildet zu haben scheint. Garofalo sieht das Unternehmen in einem attraktiven Zukunftsmarkt: Denn Royalty- und Streamingunternehmen seien eine Möglichkeit, an der Entwicklung des Goldmarkts zu partizipieren, ohne den spezifischen Risiken eines einzelnen Minenunternehmens ausgesetzt zu sein.

Innerhalb dieses Sektors sieht sich Gold Royalty mit einem diversifizierten Portfolio von mehr als 200 Assets vor allem auf

einem organischen Wachstumskurs. Allein im Jahr 2022 hatte das Unternehmen ein Exposure zu Gesteinsbohrungen mit einer Gesamtlänge von mehr als 700.000 Metern. Vor diesem Hintergrund erwartet Garofalo über die nächsten drei Jahre ein Umsatzwachstum von insgesamt rund 60%. Damit wären die Kanadier das am schnellsten wachsende Unternehmen des Sektors. Die so erzeugten Cashflows böten nicht nur Spielraum für die Akquise weiterer Streams und Projekte, sondern auch für die Zahlung einer Dividende mit einer Rendite von aktuell 1,5%.

Der Schwerpunkt der Streams und Projekte liegt weiter auf den Top-Jurisdiktionen Nordamerikas mit lediglich kleineren Interessen in Südamerika. Generell arbeite man bevorzugt mit den erstrangigen Bergbauunternehmen des Edelmetallsektors zusammen. Hier komme dem Unternehmen nicht nur die jahrzehntelange Berufserfahrung des Managementteams, sondern auch

dessen hervorragende Vernetzung in der Branche zugute. Dadurch sei das Geschäftsmodell über den aktuellen Bestand an Royalties und Streams hinaus weiter skalierbar. So konnten zuletzt Royalties von IAMGOLD (März 2022) und Nevada Gold Mines (September 2022) erworben werden. Flaggschiffprojekte sind derzeit Canadian Malartic, The Côté Gold Project (beide Kanada) und die Goldstrike Mine in Nevada.

Falls sich das schuldenfreie Unternehmen wie geplant entwickelt und auch der Goldpreis mitspielt, erwartet Garofalo eine Vervielfachung der Marktkapitalisierung, die aktuell bei knapp 400 Mio. CAD liegt. Am liquidesten wird die Aktie am NYSE American Market gehandelt.

Ralph Malisch



David Garofalo,
Chairman & CEO

Auf Stippvisite

Cypress Development

Cypress Development (WKN: A14L95) ist eine kanadische Bergbauentwicklungsgesellschaft, die sich auf die Förderung von Lithium in den USA spezialisiert hat. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Entwicklung seines zu 100% unternehmenseigenen Lithiumprojekts Clayton Valley in Nevada. Wie uns Spiros Cacos, Vice President – Investor Relations, bei einem Redaktionsbesuch erläuterte, konnte Cypress Development auf seinem Projektgelände, welches zudem gleich an mehrere weitere fortgeschrittene Lithiumprojekte grenzt, eine Weltklasseressource aus lithiumhaltigem Tonstein in der Nähe der Albarles Silver Peak Mine vermelden.

Eine Vormachbarkeitsstudie aus dem Jahr 2021 ermittelte auf Basis einer durchschnittlichen Produktionsrate von 15.000

Tonnen pro Tag eine jährliche Förderung von 27.400 Tonnen Lithiumkarbonatäquivalent über eine 40-jährige Lebensdauer der Mine. Die geschätzten Kapitalkosten belaufen sich dabei auf 493 Mio. USD, die geschätzten Vorproduktions- und Betriebskosten auf durchschnittlich 3.387 USD pro Tonne LCE. Es wurden zudem für einen Lithiumkarbonatpreis von 14.250 USD ein Nettogegenwartswert nach Steuern (Abzinsungsfaktor: 8%) von 2,14 Mrd. USD und eine nachsteuerliche Rentabilität (IRR) von 41,3% ermittelt. Eine weiterführende bankfähige Machbarkeitsstudie ist aktuell in Bearbeitung und soll bis Anfang 2023 fertiggestellt sein.

Derzeit arbeitet das Unternehmen mithilfe einer eigenen Pilotanlage an der Optimierung des Verarbeitungsprozesses, was

bereits zur Herstellung von batteriefähigem, 99,94%igem Lithiumcarbonat geführt hat. Zudem wurde thyssenkrupp nucera USA, Inc. für die Planung und das Engineering der Chlor-Alkali-Anlage im Rahmen der laufenden Durchführbarkeitsstudie engagiert. Die wichtigen Wasserrechte konnten ebenso gesichert werden. Cypress Development besitzt damit ein sehr weit fortgeschrittenes Lithiumprojekt in einer der besten Mining-Jurisdiktionen weltweit.

Die Gesellschaft plant für das erste Halbjahr 2023 eine Unternehmensumbenennung, was mit einer Änderung von WKN und ISIN einhergehen wird.

Ralf Flierl



Spiros Cacos, Vice President – Investor Relations

Strategische Metalle

„Die Energiewende wird diese Probleme extrem verschärfen“

Smart Investor im Gespräch mit **Alina Pieper** vom IEM-Netzwerk über den Markt für strategische Metalle, Kritikalität und Investmentmöglichkeiten

Smart Investor: Frau Pieper, neben Kapitalschutz mit Edelmetallen besteht auch die Möglichkeit, in andere seltene Metalle zu investieren. Manchmal wird auch von Technologiemetallen oder seltenen Erden gesprochen. Können Sie den entsprechenden Markt dazu erklären?



Alina Pieper ist die Gründerin und geschäftsführende Gesellschafterin der IEM, eines Netzwerks aus international agierenden Experten mit verschiedenen Fachrichtungen, z.B. Bankkaufleuten, Juristen, Ingenieuren sowie Marketing- und IT-Spezialisten. Die IEM bietet ihren Kunden kein Einzelprodukt (etwa Goldsparpläne), sondern entwickelt individuelle Produktlösungen, die Anlageziele, Liquidität und Werterhalt berücksichtigen. Schwerpunkt der Anlagestrategien sind Sachwerte, die besonders selten und wertbeständig sind, aber auch große Renditepotenziale bergen. Weitere Informationen finden Sie unter [safebasket.de](https://www.safebasket.de).

Pieper: Viele moderne Produkte wie Computer, TV oder Rüstung enthalten sogenannte strategische Metalle, die für ihre Funktion von zentraler Bedeutung sind. Strategische Metalle sind nicht nur von hoher wirtschaftlicher Bedeutung, sie unterliegen auch einer Reihe von Versorgungsrisiken, die geologischer, technischer, struktureller, geopolitischer, sozioökonomischer und auch ökologischer Art sein können. Die Energiewende wird diese Probleme extrem verschärfen. Leider wurde es versäumt, ein entsprechendes Lager für diese Metalle für die mittelständische Industrie anzulegen, sodass die Lieferung von den Erzeugerländern, z.B. China oder Russland, abhängig ist und ein Preiskampf nicht ausgeschlossen werden kann. Hier gewinnen unsere Bestände ein großes Maß an Bedeutung, da die wichtigsten Rohstoffe durch uns gelagert werden. Wir sichern mit unserem Angebot also nicht nur die Vermögen von privaten Anlegern ab, sondern in gewissem Maße auch für unsere europäische Industrie.

Smart Investor: Welche Vorteile bietet ein Investment in dieser Assetklasse?

Pieper: Jedes Ding, das man anfassen kann, ist ein Sachwert. Im Gegensatz zu Zertifikaten und ETFs, also Geldwerten, bemisst sich der Preis dieser Sachwerte an Angebot und Nachfrage und unterliegt keinen Spekulationsabsichten.

Smart Investor: In diesem Zusammenhang fällt auch immer wieder der Begriff der Kritikalität. Was ist darunter zu verstehen?

Pieper: Die Kritikalität einer Ressource zeigt an, dass deren Wegfall den Fortbestand eines Wirtschaftszweigs bedrohen würde. Dies betrifft ausschließlich nicht-erneuer-

bare Rohstoffe, deren Verbrauch die Lagerstätten unter Berücksichtigung der Regeneration in Zukunft ausschöpfen wird. Bei der Reichweite wird unterstellt, dass Ressourcen sukzessive verbraucht und keine neuen Lagerstätten mehr exploriert werden. Die Reichweite misst in diesem Zusammenhang den Zeitraum, in welchem die jeweilige Ressource künftig noch verfügbar sein wird. Noch vor wenigen Jahren war die Versorgung der deutschen Wirtschaft mit relevanten Rohstoffen ein stiefmütterlich behandeltes Thema, das nur enge Fachkreise beschäftigte. Heute wird in den Massenmedien fast täglich über die essenzielle Bedeutung von Rohstoffen für Zukunftstechnologien und ganz besonders über die Gefahren für die Rohstoffversorgung unserer Industrie berichtet.

Smart Investor: Es geht also darum, dass die Versorgung mit diesen Rohstoffen einem volkswirtschaftlichen Risiko unterliegt ...

Pieper: Genau. Durch globales Bevölkerungswachstum, Marktdynamik, neue Lebensstile, Regierungshandeln und technologischen Wandel entsteht über kurz oder lang ein Versorgungsrisiko und vor allem Abhängigkeiten zu Versorgerländern. Deutschland etwa ist besonders stark von Importen abhängig. Schauen wir uns an, wie schnell uns das Gas abgedreht werden kann, so wird die Gefahr besonders deutlich. Insbesondere die Umwelt- und Klimaschutzpolitik ist ein wichtiger Treiber, denn für die Entwicklung neuer Technologien wie Elektromobilität, Solar- und Windkraftanlagen sind die Materialanforderungen oft sehr speziell. Betrachtet man nun das zur Verfügung stehende Vorkommen der hierfür benötigten Rohstoffe, so wird schnell klar, dass es in absolut keinem

EINE ZUKUNFT FÜR MAGU

Communities durch Bildung stärken



Ihr
Vital Nsengiyumva

„Mein Name ist Vital Nsengiyumva. Ich bin mit meiner Mutter und acht Geschwistern in dem kleinen Dorf Magu in Ruanda, Ostafrika aufgewachsen. Dort gab es weder fließendes Wasser noch Strom. Ich hatte Glück: Ich konnte die Schule beenden, eine Universität besuchen und lebe heute mit meiner Frau und meinen Kindern in Stuttgart. Doch viele Kinder in Magu haben keine Chance auf Bildung oder einen Beruf.

Das möchte ich ändern.

Im April 2022 haben wir eEquip Magu gegründet, um den Kindern in Magu den Zugang zu Bildung zu ermöglichen. Bereits im Mai 2022 haben wir mit dem Bau eines Bildungszentrums gestartet, das wir mit Computern und Solarenergie ausstatten möchten.

Der Schlüssel für eine bessere Zukunft ist Bildung.“

Helfen Sie mit.



eQUIP

M A G U

gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Bank für Sozialwirtschaft

IBAN: DE87 6012 0500 0004 7887 01

BIC: BFSW DE33 XXX

Bei Bedarf erhalten Sie eine Spendenbescheinigung von uns.

www.equip-magu.org

info@equip-magu.org

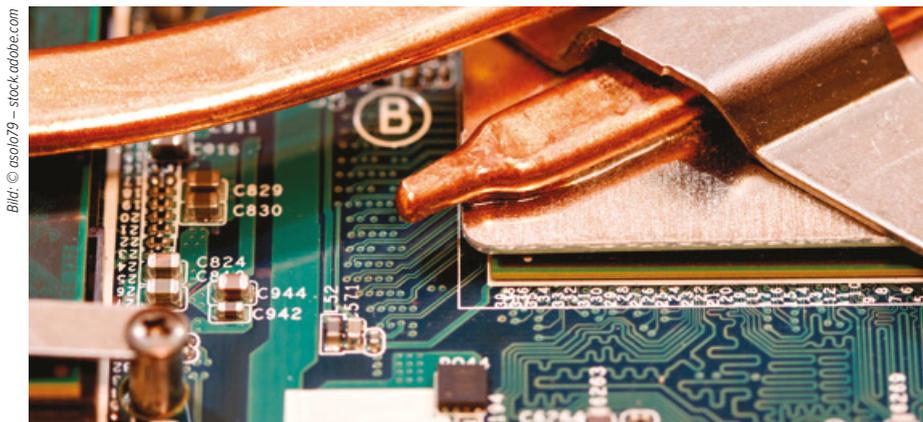


Bild: © asolo79 – stock.adobe.com

Verhältnis zu unserem künftigen Bedarf steht. Ein Beispiel zur Kritikalität: Terbiumoxid. Terbium weist mit bis zu 690% die größten prognostizierten Bedarfszuwächse auf, insbesondere in der Halbleitertechnik. Unter diesen Voraussetzungen ergibt sich bei der Umsetzung der absehbaren Zukunftstechnologien eine Versorgungslücke von bis zu 620% für das Jahr 2040 in Relation zur Jahresproduktion 2018. Die hohe Länderkonzentration aufgrund der global wenigen Abbaugebiete und möglicher Störungen der Lieferketten macht Preissprünge für die Zukunft somit weiterhin wahrscheinlich.

Smart Investor: Edelmetalle weisen eine hervorragende Preistransparenz und Handelbarkeit auf. Wie verhält es sich bei diesen seltenen Metallen?

Pieper: Bei den Technologiemetallen und auch bei den seltenen Erden bestimmen Angebot und Nachfrage den Preis. Da wir mit unserem Produkt extrem industrienah sind, können wir einen schnellen An-, aber auch Verkauf abbilden. Schaut man dann

auch noch auf die Megatrendzyklen, in denen wir uns zurzeit bewegen, wie Energie- und Mobilitätswende, dann sind die Preisentwicklungen der von uns angebotenen Metalle leicht zu erahnen.

Smart Investor: Ihre Firma bietet einen Korb an Metallen an, den man sich selbst zusammenstellen kann, richtig? Wie darf man sich das vorstellen?

Pieper: Ja, richtig. Allerdings bleiben unsere Metalle in den gelieferten Großchargen liegen, denn das ist quasi das Qualitätsmerkmal für die Industrie. Für jedes gelieferte Metall gibt es ein Lieferverzeichnis, in dem nicht nur Gewicht und Reinheit beschrieben werden, sondern auch eine umfassende chemische Analyse. Reißt man die Palette auf und zerstückelt die Ware in individuelle Körbe, so bricht man quasi das Gütesiegel und macht für jeden Verkauf eine neue Analyse notwendig. Die damit entstehenden Kosten würden das Renditepotenzial zerstören. Also wichtig ist, die gelieferten Chargen immer als Einheit zusammenzuhalten.

	Kurs				Veränderung seit		
	9.12.22	18.11.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.796,85	1.749,97	1.821,50	516,88	+2,7%	-1,4%	+247,6%
Gold in EUR	1.705,93	1.695,37	1.601,53	437,30	+0,6%	+6,5%	+290,1%
Silber in USD	23,47	20,92	23,17	8,87	+12,2%	+1,3%	+164,6%
Silber in EUR	22,28	20,27	20,37	7,61	+9,9%	+9,4%	+192,8%
Platin in USD	1.028,50	981,50	960,50	966,50	+4,8%	+7,1%	+6,4%
Palladium in USD	1.950,50	1.936,50	1.872,00	254,00	+0,7%	+4,2%	+667,9%
HUI (Index)	231,02	215,82	258,87	298,77	+7,0%	-10,8%	-22,7%
Gold/Silber-Ratio	76,56	83,65	78,61	58,27	-8,5%	-2,6%	+31,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,63	19,28	19,95	21,20	-3,4%	-6,6%	-12,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0534	1,0322	1,1374	1,1819	+2,1%	-7,4%	-10,9%

Smart Investor: Was zeichnet speziell Ihr Produkt aus?

Pieper: Der SAFE BASKET zeichnet sich durch seine maximale Flexibilität aus. Er ist ein Rohstoffwarenkorb mit Portfoliofunktion. Das bedeutet: Man kann jederzeit kaufen, (teil)verkaufen, zukaufen oder switchen. Beim Kauf spart man sich dank der intelligenten Lagerung die Umsatzsteuer und nach einem Jahr Haltedauer ist dann alles komplett steuerfrei. Wir haben hier ein Produkt, mit dem man das kauft, was Inflation schafft – besser kann man sich seine Chancen in dieser Krise nicht sichern!

Smart Investor: Frau Pieper, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

Ein kluger Schachzug?!

Zwei Barrel Öl für ein Gramm Gold!

Zoltan Pozsar, der für spektakuläre Aussagen bekannte Analyst der Credit Suisse, hält es für nicht ausgeschlossen, dass Wladimir Putin auf den vom Westen verhängten Preisdeckel für russisches Rohöl mit einem vergifteten Schnäppchenangebot reagiert. „Der Preisdeckel von 60 USD für ein Barrel russisches Rohöl entspricht beim aktuellen Marktpreis einem Gramm Gold“, schreibt er in einer Studie. „Stellen Sie sich vor, dass Russland im Gegenzug zu den Sanktionen sein Öl an den Goldpreis bindet. Der Westen wartet nur auf ein Sonderangebot. Das soll er haben. Ein Käufer bekommt statt einem dann zwei Barrel Öl pro Gramm Gold, wenn er mit dem Edelmetall bezahlt.“ Die Konsequenz: Da Russland nicht mehr Öl fördert und verkauft, verdoppelt sich über Nacht der Goldpreis auf 3.600 USD je Unze – was Russlands Währungsreserven aufwerten und in dem von New York und London beherrschten Weltwährungssystem für reichlich Chaos sorgen würde. Würde Putin das tun, wäre das aus Sicht von Ronald-Peter Stöferle („In Gold We Trust Report“) ein „kluger Schachzug“. Nicht unbedingt „wahrscheinlich“, aber „möglich“.

Rainer Kromarek

Technologiemetalle

Hafnium

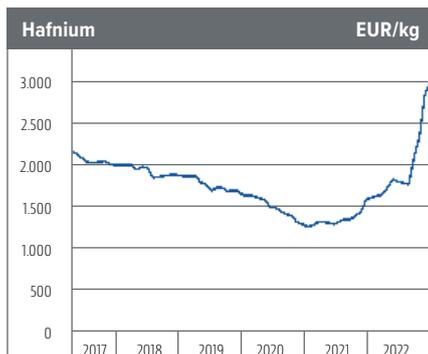
Preise gehen durch die Decke

Kolumne von Tino Leukhardt, Gründer und CEO der Metallorum Edelmetallhandels GmbH

Das Technologiemetall Hafnium erlebt seit einigen Monaten einen Höhenflug in seiner Wertentwicklung. Was ist der Hintergrund? Preissteigerungen können diverse Gründe haben: einen defizitären Markt, Produktionskostenerhöhungen oder eine stark gestiegene Nachfrage. Bei Hafnium treffen alle drei zu.

Hafnium ist ein Nebenprodukt bei der Zirconium-Gewinnung. Da diese Produktion bereits seit längerem stagniert und seit 2018 sogar leicht rückläufig ist, wird weltweit nur eine sehr geringe Menge Hafnium produziert – und es finden sich nur wenige Informationen darüber, wie viel es tatsächlich ist. Die wenigen Anbieter (im Wesentlichen sind es zwei mit zusammen mehr als 80% Marktanteil) veröffentlichen kaum verifizierbare Zahlen.

Nichtsdestoweniger ist in Zukunft ein stark wachsender Markt zu erwarten. Dem News Channel Nebraska zufolge soll der globale Markt für Zirconium und Hafnium von 742,3 Mio. (2020) auf 912,4 Mio. USD im Jahr 2026 anwachsen. Zwischen 2021 und 2026 entspräche dies einer jährlichen Wachstumsrate von 3,5%.



Quelle: www.kitco.com/strategic-metals inkl. Handelsmarge

Der größte Verbraucher von Hafnium ist die Luft- und Raumfahrtindustrie. Braucht es Metalllegierungen, die hohen Temperaturen standhalten, wird häufig Hafnium verwendet. Zusätzlich lässt sich durch den Einsatz von Hafnium Gewicht einsparen. Sollten die Luftfahrtindustrie und der Markt für Gasturbinen weiterwachsen, wird auch der Bedarf an Hafnium steigen. Zudem hält der Trend, immer spritsparender zu bauen, ungebrochen an. Daher werden für immer mehr Bauteile Superlegierungen, die extremer Hitze trotzen können, notwendig sein.

Ein Metall für den Klimaschutz

Forscher der Stanford University machten im Jahr 2018 eine bahnbrechende Erfindung: Sie entwickelten ein 1,8 Mikrometer dünnes Mehrschichtmaterial, das über ein Dach gespannt werden kann. Das darunter liegende Gebäude wird dann um bis zu 12 °C heruntergekühlt – und das, ohne Energie zu verbrauchen. Das Material sendet die Wärme des Gebäudes mittels Infrarotstrahlung zurück. Diese entweicht, ohne die unmittelbare Umgebung bzw. die Atmosphäre zu erwärmen. Für diesen Effekt sorgt das Hafnium in der Materialmischung. Darüber hinaus verhindert eine weitere Materialschicht, dass die Sonneneinstrahlung das Gebäude wieder aufheizt, indem es 97% des Sonnenlichts reflektiert. In Zukunft kann dieses Material sogar ganz einfach auf ein bestehendes Dach aufgesprüht werden.

Hafnium verbessert Krebstherapien

Wie Schweizer Forscher entdeckten, kann Hafniumdioxid auch bei Krebstherapien helfen, indem es die Wirkung der Röntgenstrahlung verstärkt. Die Krebszellen werden damit nicht nur deutlich effizienter zerstört, sondern es wird zudem nur die



Bild: © Metallorum Edelmetallhandels GmbH

Hälfte der normalerweise eingesetzten Röntgenstrahlung benötigt. Bei den Versuchen wurden sowohl gold- als auch hafniumhaltige Nanopartikel in die Krebszellen injiziert. Die Teilchen reichern sich in den Zellen an, wobei die Anzahl der Hafniumteilchen diejenigen aus Gold um das Zehn- bis 30-fache übersteigen. Auf eine gewisse Weise kann Hafnium also „wertvoller“ sein als Gold.

Fazit

Hafnium gehört neben den Technologiemetallen Rhenium und Gallium in jedes gut diversifizierte Rohstoffdepot. ■



Tino Leukhardt ist Gründer und CEO der Metallorum Edelmetallhandels GmbH mit Sitz in Würzburg. Der erfahrene Rohstoff- und Edelmetallexperte ist regelmäßig als Top-Speaker auf Events in ganz Deutschland unterwegs. www.metallorum.de

Branche im Blickpunkt

Casinos in Asien

Nach längerer Durststrecke stehen die Zeichen auf Erholung

Das Perlflossdelta im Süden Chinas ist mit 70 Millionen Einwohnern auf etwa der Fläche Hessens die größte Metropolregion der Welt. Dort befinden sich neben der Provinzhauptstadt Guangzhou die Technologiemetropole Shenzhen, Chinas Antwort auf das Silicon Valley, sowie das Handels- und Finanzzentrum Hongkong. Seit 2017 kann man von dort über die längste Brücke der Welt nach Macao reisen. Die frühere portugiesische Kolonie und heutige chinesische Sonderverwaltungszone ist der einzige Ort im Riesenreich, in dem Glücksspiel legal ist. Die dort in den letzten Jahrzehnten entstandene Casino- und Unterhaltungsindustrie hat der Stadt Reichtum und Glamour beschert. So wurde „das Las Vegas Asiens“ in den 2010er-Jahren gemessen am Pro-Kopf-BIP nicht nur zum viertreichsten Land der Welt, sondern auch zum Schauplatz von international viel beachteten Filmen. Selbst James Bond durfte dort schon Schurken und schöne Frauen jagen (zuletzt 2012 in „Skyfall“). In der Spitze überstieg der Glücksspielumsatz in Macao sein Pendant aus Las Vegas um das Siebenfache. Natürlich hat auch die explodierende Zahl chinesischer Tou-

risten vom Festland zu Macaos Aufstieg beigetragen. 2019 fanden von 150 Millionen chinesischen Auslandsreisenden 30 Millionen den Weg nach Macao.

Sorgen durch die Corona-Politik

Doch mit der Corona-Hysterie Anfang 2020 brach dann das Unheil über Macao herein. Durch selbst auferlegte „Lockdowns“ kam der Tourismus zeitweise komplett zum Erliegen. Das Bruttoinlandsprodukt brach 2020 um 55% ein – Weltrekord! Natürlich machte sich die Misere auch bei den Notierungen der Casinobetreiber bemerkbar. Die Kurse brachen ein und liegen heute zwischen 70% und 80% unter dem Stand von 2014, zum Höhepunkt des Casinobooms.

Nach fast drei Jahren Schließung bzw. dem Ausbleiben von chinesischen Festlandtouristen bestehen nun erste Hoffnungen auf ein Ende der restriktiven Lockdownpolitik, was mit der Erwartung eines neuen Tourismusbooms verbunden ist – denn die Erfahrungen in Europa und den USA haben gezeigt, dass es nach der Öffnung zu erheblichen Nachholeffekten kommt und die

Hotels teilweise saftige Preiserhöhungen durchsetzen konnten. Dies betrifft selbstverständlich den gesamten Tourismussektor; die Casinohotels sind jedoch die profitabelsten Unternehmen der Branche, und da die meisten Casinos börsennotiert sind, können Anleger am Trend partizipieren.

Casinos als Wahrzeichen und Einnahmequelle

Das pilzförmige „Grand Lisboa“ ist eines der markantesten Hotels in der eindrucksvollen Skyline von Macao und praktisch ein Wahrzeichen. Das Hotel gehört der **SJM Holding** des Casinomoguls Stanley Ho. Zur Holding gehören 20 weitere Hotels und Casinos. Das neue „Grand Lisboa Palace Resort“ mit 1.900 Zimmern und Suiten wurde 2021 fertiggestellt und befindet sich auf Cotai, einer aufgeschütteten künstlichen Landfläche südlich von Macao. Sollte der langersehnte Ansturm von spielbegeisterten Touristen irgendwann einsetzen, dürften die Einnahmen dank der neuen Anlage die alten Hochs spielend übertreffen.

Seit 2006 ist auch der US-Milliardär Steve Wynn am Goldrausch in Macao beteiligt. Wynn, der einst das mit fast 3 Mrd. USD Baukosten teuerste Hotel der Welt in Las Vegas eröffnet hatte, errichtete ein Jahr später das erste Luxushotel in Macao. Inzwischen unterhält Wynns in Hongkong gelistete Tochter **Wynn Macau** (IK) einige weitere Hotels. Neben dem Hotel selbst und den Casinos sind in den Anlagen auch zahlreiche Restaurants, Spas, Kunstgalerien und sonstige Unterhaltungseinrichtungen vorzufinden. Das Wynn hat auch eine eigene Seilbahn, um seinen Gästen exklusive Blicke über die Stadt zu ermöglichen.

Auf Gondeln durch „Fake-Venedig“

Maßstäbe an Opulenz und exzessivem Luxus setzt das „Venetian Macao“. Auf 1 Mio. Quadratmetern Grundfläche befinden sich neben 3.000 Luxussuiten ein Theater,



Bild: © Thomas Steinhauser

eine Sportarena mit 18.000 Plätzen, zahlreiche Restaurants und drei im venezianischen Stil nachgebaute Kanäle. Der Akzent und das asiatische Aussehen der trällernden Gondolieri erinnern die Gäste aber dann doch daran, dass sie sich nicht im „richtigen“ Venedig befinden. Das Venetian wird zusammen mit vier weiteren Themenhotels von **Sands China** (IK) betrieben, der nach Marktwert mit Abstand größten Casinokette.

Casino in Kambodscha

Etwas weniger Kitsch und dafür mehr Geschichte und Atmosphäre findet man einige Flugstunden weiter südwestlich in Kambodscha. Die größte touristische Trumpfkarte des Landes ist der Tempel in Angkor Wat – das größte religiöse Gebäude der Welt. Die Anlage war zwischen dem neunten und dem 15. Jahrhundert das Zentrum der alten Khmer-Kultur, wurde dann „vom Dschungel verschluckt“ und Ende des 19. Jahrhunderts von französischen Forschern wiederentdeckt. Inzwischen ist es ein absoluter Touristenmagnet und eines der beliebtesten Reiseziele Asiens. Die ebenfalls in Hongkong gelistete **NagaCorp** betreibt das Casinohotel NagaWorld in der Hauptstadt Phnom Penh und konnte in der Vergangenheit einiges vom Boom um Angkor Wat abschöpfen. Dass dessen Kapazität in den nächsten Jahren verdreifacht werden soll, zeigt einen gewissen Optimismus des Managements. In der



Bild: © Thomas Steinhauser

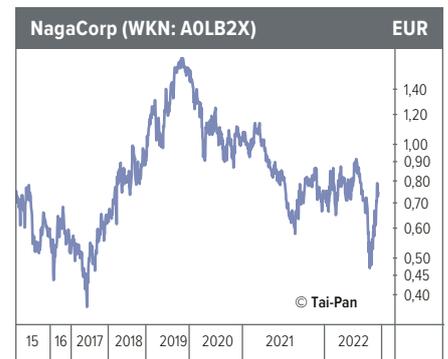
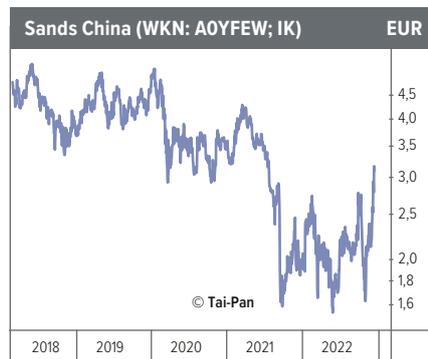
Nähe von Angkor Wat ist darüber hinaus ein weiteres Riesenprojekt geplant. NagaCorp ist ein klassisches Wachstumsunternehmen und konnte seine Einnahmen bis zum Corona-Schock stetig steigern. Dank zurückkehrender Touristen aus Europa konnten im ersten Halbjahr 2022 sogar bereits wieder Gewinne erzielt werden.

Fazit

Die Chinesen waren vor den Lockdowns ein reiselustiges und spielbegeistertes Volk. Es macht sich im Land inzwischen deutlicher Unmut über die Einschränkungen

bemerkbar, und es mehren sich die Hinweise auf eine Wende. Sollte China öffnen, wären die Tourismusbranche im Allgemeinen und der Casinosektor im Besonderen unter den größten Profiteuren. Sollten die Gesellschaften wieder Gewinne wie vor der Krise oder sogar darüber hinaus erzielen, ist eine Vervielfachung der Kurse möglich. Meldungen oder auch nur Gerüchte über ein Ende der Einschränkungen können starke Kursbewegungen verursachen. In diesem Fall sollten Neueinsteiger eine Beruhigung des Markts oder Rücksetzer abwarten. ■

Thomas Steinhauser



Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2019	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
SJM Holding [HK]	AONBLJ	0,54	3,8	3	–	–	–	–	–	–	–
Wynn Macao [KY] (IK)	AOYA9J	1,12	5,9	2,7	–	–	–	–	–	–	–
Sands China [KY] (IK)	AOYFEW	3,10	25,1	8,9	–	–	–	–	–	–	–
Nagacorp [KY]	A0LB2X	0,74	3,2	2,5	–	0,02	–	37,0	0,02	–	–

*) in Mrd. EUR; **) Umsätze nach 2019 nicht aussagekräftig; alle Angaben in EUR

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen, Yahoo! Finance

Buy or Goodbye

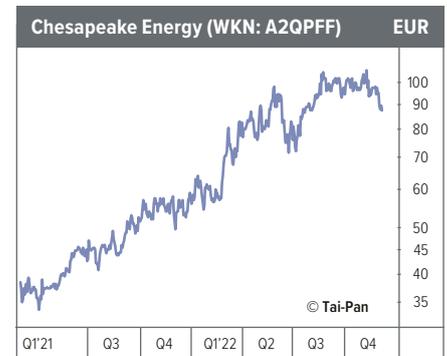
Buy: Chesapeake Energy

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

Chesapeake hat sich auf die Produktion von Öl und Gas spezialisiert. Das 1989 gegründete und 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 Schiefelage. Heute jedoch ist es wieder hoch im Kurs. Seit dem Beginn des Energiebooms steht der Sektor wieder im Rampenlicht der Anleger 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 bei 43 USD legte das Papier für einen Euroinvestor in der Spitze um mehr als 192% zu. Der intakte Aufwärtstrend führt den Titel an das Allzeithoch vom 2.11.2022 bei 95 USD und einer Marktkapitalisierung von immerhin ca. 12 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 liegende Ergebnis für das dritte Quartal bestätigt diesen Optimismus: Schließlich konnte das Unternehmen von dem um 43% gegenüber dem Vorjahr gestiegenen Gaspreis profitieren. Die für dieses Jahr in Aussicht gestellte Dividende in Höhe von 5,34 USD lässt die Dividendenrendite auf mehr als



5,6% 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

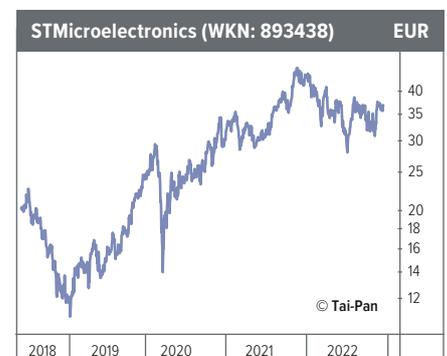
Goodbye: STMicroelectronics

Der Chiphersteller STMicroelectronics zählte in den vergangenen Jahren zu den absoluten Börsenlieblingen. Die extreme Nachfrage nach Halbleitern in der Richtung Elektroantrieb driftenden Automobilbranche sowie bei Erneuerbaren Energien sorgte für stetig wachsende Umsätze. Nach drei Quartalen 2022 steht ein Gewinn pro Aktie in Höhe von 2,75 EUR zu Buche, auf Jahresbasis dürfte sich bei aktuellen Kursen um 36 EUR ein KGV von zehn ergeben.

Das hört sich nicht teuer an, aber angesichts einiger branchenbedingter Risiken sollten Investoren Vorsicht walten lassen. Die Analysten von Jefferies z.B. verweisen auf eine Studie ihrer asiatischen Kollegen, die die Anstrengungen Chinas herausarbeitet, insbesondere die Chips zum Energiemanagement vermehrt in China zu produzieren. Das könnte sich nachteilig auf Marktanteil und Marge von STM auswirken; das gilt übrigens auch für Infineon.

Der Verband der Automobilindustrie und auch der Importverband berichten von stark nachlassender Kundennachfrage, der Rückgang wird auf mehr als 30% beziffert. Aus anderen europäischen Ländern wird ebenfalls von Zurückhaltung gesprochen, derzeit werde der hohe Auftragsbestand abgearbeitet. Automobilexperte Prof. Dr. Ferdinand Dudenhöffer berichtete bereits im Oktober von steigenden Rabatten bei Neuwagen. Hinzu kommt die Absenkung der Kaufprämie bei Elektrofahrzeugen.

Alles deutet also auf einen Abschwung hin – der im Aktienkurs noch keineswegs eingepreist ist. Daher ist es an der Zeit, die Gewinne, die bei schon länger investierten Anlegern durchaus üppig ausfallen, jetzt mitzunehmen. Jefferies nennt ein Kursziel von 24 EUR, also einen Abschlag von knapp 40%. Alarmsignal: Viele Investmenthäuser raten noch zum



Kauf, doch die Aktie reagiert nicht mehr positiv auf Empfehlungen.

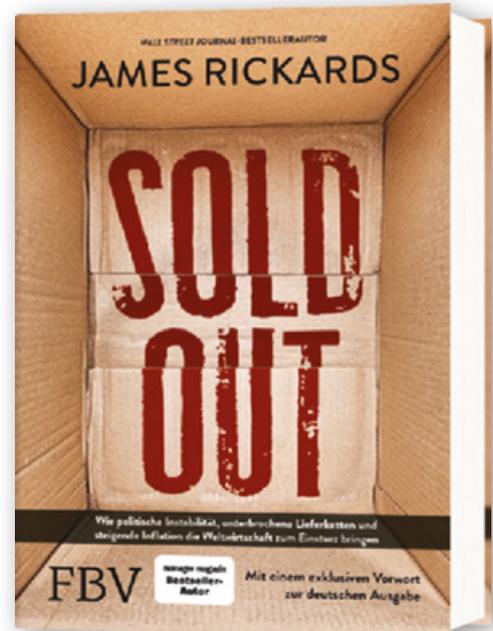
Stefan Preuß

DIE WELT IM UMBRUCH

Die Krise spitzt sich zu: Schon heute sind viele Produkte nicht mehr in den Regalen der Geschäfte zu finden, weil sie in irgendeinem Container, auf irgendeinem Schiff, irgendwo im Pazifischen Ozean in einer Warteschleife feststecken. Viele Lieferketten funktionieren nicht mehr, Versorgungsengpässe treiben die Inflation in die Höhe und die Kosten für Konsumgüter steigen rasant. Aber wie werden die Unterbrechungen der Lieferketten in sechs Monaten oder gar drei Jahren aussehen? Laut James Rickards steht der globale wirtschaftliche Zusammenbruch kurz bevor.

In »Sold Out« erklärt der renommierte Ökonom seine Vorhersagen für unsere Zukunft nach der Pandemie. Er schlüsselt die geschichtlichen Zusammenhänge und die strukturellen Gegebenheiten der Wirtschaft auf der ganzen Welt auf, um den Lesern einen Blick hinter die Kulissen zu ermöglichen. Die Weltwirtschaft steht in den nächsten Monaten vor noch nie dagewesenen Herausforderungen. Ob wir untergehen oder schwimmen, hängt davon ab, wie gut wir vorbereitet sind.

James Rickards
Sold Out – Ausverkauft
978-3-95972-619-1
336 Seiten | 25,00 € (D) | 25,80 € (A)
Auch als E-book erhältlich



Seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs beruhte die Weltordnung auf einer starken Stellung der USA und ihrer Verbündeten. Doch der Rest der Welt will sich nicht länger dem patriarchalischen Großmut fügen. Wirtschaftsjournalist Christian Hiller von Gaertringen analysiert aktuelle Entwicklungen, die auf eine tiefgreifende Veränderung des internationalen Kräfteverhältnisses hinauslaufen. Seine These: Die neue Weltordnung wird sich nicht allein um China herum herausbilden. Auch werden sich nicht China und die USA die Spitzenpositionen teilen. Es wird eine multipolare Weltordnung entstehen, die stark von den heutigen Schwellenländern geprägt sein wird.

Doch wie wird die neue Weltordnung konkret aussehen? Welche Länder werden aufsteigen, welche werden absteigen? Welche Position wollen und können wir in dieser neuen Welt anstreben? Kenntnisreich und scharfsinnig gibt der Autor Antworten auf diese Fragen. Ein unverzichtbarer Beitrag zu der Debatte über die neue Weltordnung, der viele Überzeugungen ins Wanken bringen wird.

Christian Hiller von Gaertringen
Die Neuordnung der Welt
978-3-95972-648-1
256 Seiten | 22,00 € (D) | 22,70 € (A)
Auch als E-book erhältlich

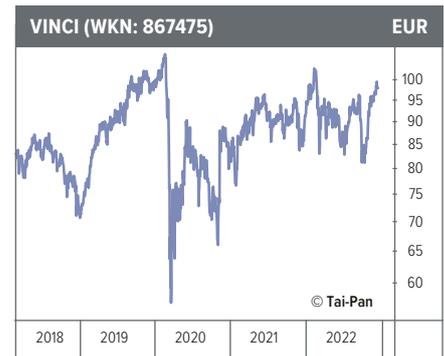
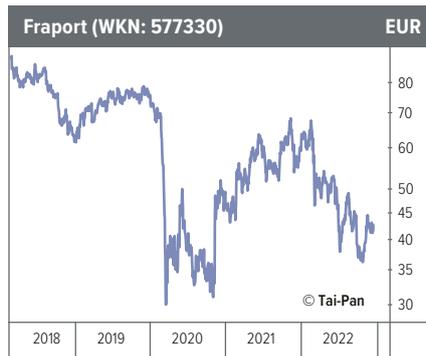
Value-Aktien

Ohne sie ist alles nichts

Kritische Infrastruktur ist plötzlich ein Seite-eins-Thema. Dabei sollten sich auch Value-Anleger mit Aktien aus diesem Sektor befassen.

Lage, Lage, Lage

Bei einer klassischen Immobilie kommt es vor allem auf die Lage an. Etwas Ähnliches gilt für die Verkehrsinfrastruktur. Der Frankfurter Flughafenbetreiber **Fraport** hat das Glück, mit seinem hessischen Hauptstandort über eine genau solche exzellente Lage zu verfügen und für Millionen Passagiere jährlich als wichtiges Drehkreuz zwischen Amerika und Asien zu dienen. Der „Burggraben“, den viele große Flughäfen besitzen, ist dadurch noch etwas tiefer. Allerdings hat die Pandemie gezeigt, wie verwundbar auch der Flugverkehr ist: So erwarten die meisten Flughäfen, frühestens ab dem Jahr 2024 die Passagierzahlen vor Corona wieder erreichen zu können. Der Trend ist gleichwohl positiv – auch bei Fraport. Das Minus wird dort von Quartal zu Quartal kleiner. Die 14 griechischen Regionalflughäfen, die ebenfalls dem globalen Fraport-Verbund angehören, lagen dank boomernder Touristenzahlen sogar schon 9% über dem Vor-Pandemie-Sommer 2019. Dass das Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr nicht stärker vorankommt, liegt einerseits an der langsameren Erholung bei den wichtigen Geschäftsreisen, andererseits an einer Sonderabschreibung auf die Beteiligung am Flughafen Sankt Petersburg. Unter der Annahme, dass die Reisetätigkeit weiter zunimmt, zeichnet sich für das kommende Jahr somit ein deutlicher Sprung beim Konzerngewinn ab. Doch auch bei Fraport gibt es neben der für das Jahr 2026 geplanten Inbetriebnahme des neuen Terminal 3, das zunächst auf eine jährliche Kapazität von 19 Millionen Fluggästen



ausgelegt ist, noch weitere Baustellen: So hat die bilanzielle Substanz in den Jahren der Pandemie zweifellos gelitten. Die höhere Verschuldung zwang bereits zu drei Nullrunden bei den Dividenden; für das nun zu Ende gehende Geschäftsjahr ist ebenfalls keine Ausschüttung geplant. Die Rückkehr zu einem verlässlichen Dividendenzahler dürfte noch Jahre in Anspruch nehmen. Value-Investoren sollten daher Zeit und Geduld mitbringen. Die im historischen Vergleich günstig bewertete Fraport-Aktie ist schließlich kein Sprinter, sondern schon eher ein Marathonläufer.

Seismograf der Weltwirtschaft

Die weltweit angespannten Lieferketten sowie der Ukrainekrieg wirken sich auch auf das Geschäft der **Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA)** aus. Die Gesellschaft ist am Standort Hamburg mit ihren drei Containerterminals gemessen am Containerumschlag der führende Betreiber. Börsennotiert ist das größte Segment der HHLA – der Teilkonzern Hafenlogistik. In diesen Geschäftsbereich

fallen neben dem Containergeschäft am Hamburger Hafen auch die internationalen Aktivitäten wie das Containerterminal TK Estonia, der Standort Triest und das Terminal am Hafen Odessa. Dort gingen die Umschlagsmengen seit Kriegsbeginn deutlich zurück. Der Rückgang war derart beträchtlich, dass starke Zuwächse an den anderen Standorten dieses Minus nicht ausgleichen konnten. In der Summe sank das Umschlagsvolumen im internationalen Geschäft auf Neunmonatsbasis um über 40%. In Hamburg selbst blieb es dagegen bei einem moderaten Minus von 2,3% auf 4.605 Standardcontainer. Sowohl die Störungen in den Lieferketten als auch den Rückgang der globalen Wirtschaftsaktivitäten spürt die HHLA. Und obwohl die Hamburger nicht immun gegen konjunkturelle Schwankungen sind, nimmt man als Teil der kritischen Infrastruktur doch eine Schlüsselrolle ein. Für Anleger ist die HHLA-Aktie gerade unter diesem Aspekt spannend. Ihre Dienstleistungen lassen sich nicht ohne Weiteres substituieren. Gleiches gilt für die Integration der Hanseaten in den weltweiten Warenstrom. Einbußen aufgrund des geringeren Containerumschlags wurden bislang durch höhere Lagergelderlöse wegen längerer Standzeiten der Container weitgehend kompensiert. Infolgedessen bestätigte der Konzern seine Ergebnisprognose. Erwartet wird demnach für dieses Jahr weiterhin ein EBIT zwischen 160 Mio. und

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2022e	KGV 2022e	KGV 2023e
Fraport [DE]	577330	42,28	3,9	3,1	3,4	0,90	1,10	3,20	0,00	38,4	13,2
HHLA [DE]	A0S848	11,56	0,8	1,5	1,4	1,43	1,16	0,90	0,60	10,0	12,8
VINCI [FR]	867475	98,23	55,5	59,0	61,0	4,03	7,00	7,60	4,00	14,0	12,9

*) in Mrd. EUR

195 Mio. EUR (Vj.: 213 Mio. EUR). Wie unverzichtbar und attraktiv das Geschäft der HHLA ist, zeigte sich zuletzt am Einstieg des chinesischen Konzerns COSCO im Hamburger Hafen. Auf dem aktuell ermäßigten Kursniveau überwiegen auch deshalb die Chancen für den Mid Cap.

Alles unter einem Dach

Die französische **VINCI** ist den meisten vermutlich als klassischer Baukonzern bekannt, doch daneben betreibt man noch zwei weitere Geschäftsbereiche, die in Verbindung mit dem angestammten Baugeschäft für zusätzliche Synergien und Stabilität sorgen sollen. Während das Konzessionssegment den Betrieb von Flughäfen und Tausenden Kilometern Autobahn umfasst – allein in Frankreich betreibt man beinahe die Hälfte aller Autobahnkilometer –, fallen in die Sparte Vinci Energies alle Leistungen für die Verkehrs- und Energieinfrastruktur. Damit ist Vinci auch ein Profiteur der Energiewende, welche den Ausbau der dafür nötigen Infrastruktur zwingend voraussetzt. Mit der knapp 5 Mrd. EUR schweren Übernahme des Energiegeschäfts der spanischen ACS-Gruppe kam ein umfangreiches Portfolio aus Erneuerbaren Energien in Mittel- und Südamerika dazu. Zum ersten Mal erwirtschaftete der Konzern im ersten Halbjahr 2022 mehr als die Hälfte seiner Erlöse außerhalb Frankreichs. Dabei zeigt das Konzessionssegment eine



Bild: © AUUSonAKULI – stock.adobe.com

besonders starke Entwicklung. Das Verkehrsaufkommen auf den bewirtschafteten Autobahnen lag sogar leicht über dem Niveau des Jahres 2019. Bei den von Vinci betriebenen Flughäfen kamen wichtige Länder wie Portugal (-13% auf 23,9 Millionen Passagiere) und die Region Latein-/Südamerika bereits fast an das Vor-Corona-Niveau heran. In der Folge kehrten EBIT und Free Cashflow des Flughafengeschäfts in die schwarzen Zahlen zurück. Mit einem Anteil von rund zwei Dritteln am Konzern-EBITDA bleibt das Konzessionssegment der mit Abstand wichtigste Ergebnislieferant für Vinci. Die nun beschlossenen höheren Mautgebühren in Frankreich sind daher eine gute Nachricht für den Konzern. In den Divisionen Bau und Energie zeigen ein steigender Auftragseingang und Profitabilitätsfortschritte ebenfalls in die richtige Richtung. Sodann bestätigt der

Vorstand die Prognose, wonach der Konzerngewinn im Gesamtjahr das Niveau des Jahres 2019 von 3,3 Mrd. EUR übertreffen soll. Eine weitere Anhebung der Dividende scheint damit annähernd sicher – und Sicherheit steht bei Anlegern derzeit bekanntlich hoch im Kurs.

Fazit

Airports, Häfen, Autobahnen und auch Stromtrassen bilden das strukturelle Rückgrat einer Volkswirtschaft. Das macht sie unverzichtbar und für ihre Betreiber zu einem vergleichsweise krisensicheren Investment. Risiken bestehen aber auch hier, wie die Corona-Pandemie und ihre Auswirkungen auf den Flugverkehr gezeigt haben. Aus Sicht eines Value-Anlegers gehört der Sektor aktuell ganz oben auf die Watchlist.

Marcus Wessel

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 Liechtensteiner Anlagfondensverband unter www.lafv.li erhältlich und einsehbar sind. Die historische Wertentwicklung des Fonds erlaubt 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.



Aktienrückblick

Sechs Richtige!

Auch der Verkauf von Aktien kann sich lohnen. Das belegen sechs von Smart Investor in den Ausgaben 10/2021 bis 3/2022 erfolgreiche Verkaufstipps.

„Der Gewinn liegt im Einkauf“ so lautet eine bis heute gültige alte Kaufmannsregel. Ebenso wichtig ist eine gute Verkaufsstrategie. Wobei das auch beim Investieren gilt, denn was hilft es, wenn man bei stark gestiegenen Aktien das Einstreichen von Buchgewinnen verpasst oder schlecht laufende Titel ohne Ziehen der Reißleine immer weiter fallen.

Wie lohnend ein Ausstieg oder ein Meiden von Aktien sein kann, zeigen die jeden Monat in der Rubrik „Goodbye“ gezielt abgegebenen Verkaufsempfehlungen. Hier waren von Ausgabe 10/2021 bis 3/2022 sämtliche Verkaufstipps Volltreffer. Eine Analyse der „sechs Richtigen“ legt nahe, speziell bei drastisch überbewerteten Aktien vorsichtig zu sein.

Ørsted-Aktien spürten erwarteten Gegenwind

In Ausgabe 10/2021 konstatierten wir etwa bei **Ørsted** eine Überbewertung. Zudem verwiesen wir auf die Gefahr von Projektverzögerungen und Preissteigerungen. In der Tat erwies sich beides als Bürde. Der Inflationsanstieg erinnerte darüber hinaus an ein Grundsatzproblem des dänischen Offshore-Windenergieanlagen-Spezialisten. Dieses besteht aus der langen Zeitspanne zwischen Projektsicherung und Investitionsentscheidung. Passend dazu belasteten zuletzt sprunghaft gestiegene Finanzierungskosten die Profitabilität.



Bild: © m.mphoto – stock.adobe.com

Der durch Klimawandel und Ukrainekrieg forcierte Ausbau der Erneuerbaren Energien könnte die Geschäfte des Windkraftanbieters ankurbeln. Damit sich der Titel zum Kauf aufdrängt, sind aber nachhaltig überzeugende Geschäftsnachrichten erforderlich. Eine weitere Vorbedingung ist ein Ende des intakten Chart-Abwärtstrends.

HelloFresh zumeist nur für die Bären schmackhaft

Bei **HelloFresh** bewerteten wir in Smart Investor 11/2021 das Kursniveau als überambitioniert. Zudem warnten wir vor weniger Pandemieschwung auf Kurs und Geschäft. Das war richtig. Darüber hinaus half der Inflationsanstieg, denn nicht nur stiegen dadurch bei dem Lieferservice für Lebensmittel die Kosten, sondern darunter litt auch die Konsumstimmung.

Positiv zu werten ist, dass der Kochboxensender bis 2025 weiter einen Umsatz von 10 Mrd. EUR sowie eine EBITDA-Marge von 10% bis

15% in Aussicht stellt. Geht die Analystenschätzung zum Gewinn je Aktie von 2,39 EUR anno 2025 auf, wäre die Bewertung günstig – doch erst muss dieser Wert verlorenes Vertrauen zurückerobert und beweisen, dass die Vorhersagen in einer wettbewerbsintensiven Branche tatsächlich aufgehen.

Tesla an der Börse neuerdings im Rückwärtsgang

Im Falle von **Tesla** erinnerten wir in Ausgabe 12/2021 daran, dass es sich „nur“ um einen Fahrzeughersteller handelt – und gemessen daran die Bewertung zu hoch war. Zudem missfiel uns das erratische Verhalten von Firmengründer Elon Musk. Letzteres gilt jetzt noch mehr als damals. Anstrengend ist auch, dass der Tesla-Boss zu allen Themen weltweit seinen Senf abgibt. Trotz hoher Intelligenz kommt dabei leider oft Nonsense heraus.

Spätestens seit der Twitter-Übernahme droht sich Musk auch zu verzetteln, leitet

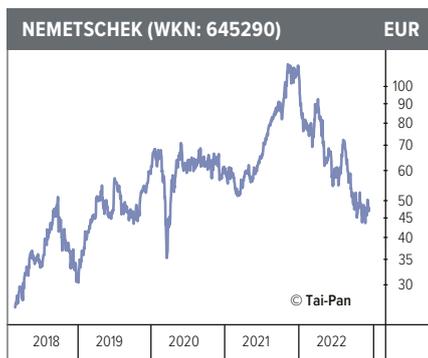
Kennzahlen der besprochenen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021e*	KUV 2021e	EpS 2021e	EpS 2022e	KGW 2022e	Div. 2021e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
HelloFresh [DE]	A16140	24,01	4,07	5,99	0,68	1,42	1,03	23,3	0,00	0,00	0,00%	79,22	-69,69%	Weiter meiden
NEMETSCHKE [DE]	645290	47,57	5,49	0,68	8,07	1,17	1,42	33,5	0,39	0,44	0,92%	107,60	-55,79%	Weiter meiden
Ørsted [DK]	A0NBLH	85,71	36,32	9,30	3,91	3,27	4,86	17,6	1,68	1,80	2,10%	118,45	-27,64%	Weiter meiden
Shopify [CA]	A14TJP	37,41	37,36	4,37	8,55	0,61	Verlust	neg.	0,00	0,00	0,00%	58,06	-35,57%	Weiter meiden
Tesla [US]	A1CX3T	171,10	540,68	51,06	10,59	2,14	3,88	44,1	0,00	0,00	0,00%	335,63	-49,02%	Weiter meiden
Uniper [DE]	UNSE01	3,05	1,12	103,98	0,01	2,48	Verlust	neg.	0,07	0,00	0,00%	39,21	-92,22%	Weiter meiden

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

Quelle: Finanzen.net

er doch neben der Social-Media-Plattform noch Tesla und SpaceX (Raumfahrt und Telekommunikation) und geht noch weiteren Geschäftsaktivitäten nach. Darüber hinaus hat er zehn Kinder gezeugt, denen er allen ein guter Vater sein will. Dass viele ihm das glauben, zeigt nur, dass Musk ein Selbstdarstellungsgenie ist. Solche Menschen darf man nie abschreiben – und damit auch Tesla nicht. Doch ein Abwärtstrend spricht gegen einen Einstieg.



Fassade bröckelte bei NEMETSCHKE

Ein Abwärtstrend mahnt auch bei **Nemetschke** weiter zur Vorsicht. Hier hatten wir in Smart Investor 1/2022 gewarnt, dass der deutsche Bausoftwarespezialist nach Versechsfachung in fünf Jahren als hoch bewerteter Titel besonders negativ von Zinsänderungen betroffen sein könnte. Die Zinslandschaft hat sich bekanntlich erheblich verändert, was dem Kurs des MDAX-Mitglieds wie befürchtet drastisch zusetzte.

Das gestiegene Zinsniveau macht der Bauwirtschaft allgemein zu schaffen. Doch der Digitalisierungsgrad in der Branche ist noch niedrig, was für die nächsten Jahre eine rege Nachfrage nach Bausoftware erwarten lässt. Allerdings ist die KGV-Bewertung für 2022 mit gut 33 noch immer nicht niedrig, und 2023 dürfte der Multiplikator auch deshalb noch nicht deutlich sinken, weil eine Abomodell-einführung zunächst die Margen drückt.

Kurzschluss bei Uniper ein Dauerzustand

Als Traum für jeden Shortseller entpuppte sich 2022 **Uniper**. Smart Investor schlug sich hier in Ausgabe 2/2022 wegen Bewertungsbedenken ins Bärenlager. Zudem verwiesen wir auf Risiken angesichts der politischen Spannungen rund um Russland. Der russische Angriff auf die Ukraine hat diese Warnungen leider wahr werden lassen.

Bedauerlicherweise deshalb, weil der Krieg viel Leid verursacht und Uniper den Steuerzahlern reichlich Geld kostet. Bis Ende September betrug der Nettoverlust 40,3 Mrd. EUR – ein Loch, das die Staatskasse füllen muss. Die durch extrem volatile Gaspreise ausgelöste Krise führte bei dem deutschen Energieversorger zu einer Verstaatlichung. Die damit verbundenen Kapitalmaßnahmen machen den Titel aufgrund von Verwässerungseffekten weiter uninteressant.

Shopifys Bewertung noch immer anspruchsvoll

Massiv abgestürzt ist auch der Aktienkurs von **Shopify**. Für Smart Investor kam dies mit Ansage – zumindest stuften wir in Ausgabe 3/2022 die Anlagestory als ausgereizt und die Bewertung als astronomisch ein. Anders als etwa bei Uniper senden die Anteilsscheine des kanadischen Infrastrukturanbieters für den Onlinehandel derzeit Erholungssignale. Von welcher Dauer diese sind, bleibt aber abzuwarten.

Für die cloudbasierte E-Commerce-Plattform sprechen zwar ein attraktives Geschäftsmodell, eine starke Marke sowie eine solide Bilanz. Die Risiken sind aber aufgrund des Cashbedarfs für die Expansion und eines wettbewerbsintensiven Umfelds dennoch hoch – erst recht, wenn man ein KGV bedenkt, das sich für 2025 bei annähernd 100 bewegt.

Jürgen Büttner

Anzeige

Liquidität und Investition im Umfeld einer eskalierenden Inflation.

Ein Krisenbewältigungskongress, nicht nur für Unternehmer.

Moderiert von

Carlos A. Gebauer

Dr. Markus Krall – Marc Friedrich – S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein – Prof. Dr. Guido Hülsmann – Prof. Dr. Martin Janssen
Dr. Daniel Model – Manfred Bulk – Olivier Kessler – Steffen Krug – Dani Stüssi – Vahan Roth – Marco Rima

Kultur- und Kongresszentrum Luzern (KKL), Europaplatz 1, 6005 Luzern
13. Januar 2023, ganztags

Info & Anmeldung unter: mindful-consulting.ch

Musterdepot

Kein Happy End

Ein schwieriges Börsenjahr neigt sich dem Ende entgegen und zumindest im Musterdepot lässt der Turnaround weiter auf sich warten

An dieser Stelle möchten wir eine ehrliche Bestandsaufnahme vornehmen. Mit unserer Titelauswahl ist es uns bis zuletzt nicht gelungen, die Verluste der Vormonate aufzuholen. Das Minus wurde sogar noch einmal etwas größer, was durchaus frustrierend ist. Nachdem nämlich lange Zeit unsere Edelmetallwerte wie ein Bremsklotz gewirkt hatten, drückten jüngst vor

allem unsere US-Engagements auf die Performance. Amazon, Salesforce und Micron Technology gaben erneut deutlich nach. Bei Micron stehen noch vor den Feiertagen wichtige Quartalszahlen auf der Agenda. Danach werden wir die Position noch einmal einem gründlichen Fundamentcheck unterziehen und entscheiden, ob wir an der Position festhalten.

Zwei geplante Neuaufnahmen

Bislang nicht zur Ausführung kamen zwei Kaufaufträge, die wir mit Limit in den Markt gaben. Das betrifft zum einen die vinkulierte Namensaktie der Münchner **BayWa** (WKN: 519406; Limit: 45,00 EUR für 150 Stück), zum anderen die türkische **Koç Holding** (WKN: A0X92U; Limit: 16,80 EUR für 500 Aktien). Bei BayWa

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 9.12.2022 (DAX: 14.370)		
Performance: -22,0% seit Jahresanfang (DAX: -9,5%); -2,7% ggü. Vormonat (DAX: -0,4%); +263,1% seit Depotstart (DAX: +461,8%)												
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	38,14	22.884	6,3%	+7,9%	+117,1%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B 6/5	75	26.01.17	153,64	291,25	21.844	6,0%	-3,3%	+89,6%	
Ringmetall [DE] ³	A3E5E5	Industrie	B 7/5	4.500	21.01.21	3,24	4,70	21.150	5,8%	+10,8%	+45,1%	
CropEnergies [DE] ³	A0LAUP	Energie	B 7/5	2.000	15.01.20	10,38	13,64	27.280	7,5%	-9,2%	+31,4%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,81	16.200	4,5%	+3,8%	+17,4%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	52,10	19.538	5,4%	-7,7%	+9,3%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 7/6	350	30.04.20	77,48	83,35	29.173	8,0%	-5,4%	+7,6%	
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	39,05	23.430	6,5%	+2,2%	+3,9%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	48,36	12.090	3,3%	+4,5%	-2,8%	
Sartorius Vz. [DE]	716563	Laborausrüster	A 8/6	50	10.11.22	371,00	350,80	17.540	4,8%	-7,0%	-5,4%	
EMX Royalty [CA]	A2DU32	Edelmetalle	A 8/6	5.000	10.11.22	1,90	1,77	8.850	2,4%	+0,6%	-6,8%	
Brenntag [DE]	A1DAH H	Chemie	B 7/6	250	17.11.22	65,74	59,94	14.985	4,1%	-8,8%	-8,8%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	14,42	14.420	4,0%	+3,2%	-8,3%	
Goldstorm Metals [CA] (IK)	A3DT8P	Edelmetalle	C 9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,20	500	0,1%	-28,6%	-9,1%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,69	9.415	2,6%	+1,1%	-11,5%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	20,59	20.590	5,7%	-10,9%	-13,9%	
Salesforce [US]	A0B87V	Software	C 8/7	100	06.10.22	158,02	124,54	12.454	3,4%	-13,2%	-21,2%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	84,61	16.922	4,7%	-7,2%	-39,3%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	3,0%	+0,0%	-48,8%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,78	7.800	2,1%	+2,6%	-58,5%	
EUR-USD-Put (Dez. 2023) ³	VV4P5Y		A 8/7	2.000	26.08.22	2,27	0,68	1.360	0,4%	-43,8%	-70,0%	
Aktienbestand							329.224	90,7%				
Liquidität							33.876	9,3%				
Gesamtwert							363.100	100,0%				

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten auf der rechten Seite 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 Handlungsprämisse wir hieraus ableiten. Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.

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

3) Durchschnittskurs

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

überzeugt uns die breite Aufstellung im Bereich Agrar, Nahrungsmittel und Erneuerbare Energien. Auch durch die Inflation steigen dort auf breiter Front die Einnahmen. Hinzu kommen eine aussichtsreiche charttechnische Konstellation und eine Notiz nahe am Allzeithoch. Die türkische Koç Holding ist als Beteiligungsgesellschaft in zahlreichen Branchen aktiv. Zu den Perlen zählt das Energie- und Raffinerieunternehmen Tüpraş, das nicht zuletzt dank der begrenzten Kapazitäten in der Branche prächtig verdient. Davon profitiert natürlich auch Koç, die noch immer mit einem Abschlag von 30% auf den Wert ihrer Beteiligungen gehandelt wird. Anleger können die Aktie direkt an der Heimatbörse ordern, wo der Titel sehr liquide gehandelt wird. Wir platzierten unsere Order an der Börse Stuttgart. Sobald dort der Briefkurs unser auf 16,80 EUR erhöhtes Limit erreicht, werden wir die Aktie in das Musterdepot aufnehmen.

Salesforce wird abverkauft

Obwohl viele der großen US-Tech-Aktien bereits 50% und mehr von ihren Hochs korrigiert haben, scheint kurzfristig noch immer Platz für Enttäuschungen zu sein. Im Vormonat traf es **Amazon** nach einem schwachen Ausblick auf das Schlussquartal,

dieses Mal ist es **Salesforce**, die mit ihrer Guidance die Investoren „verschreckte“. Da geriet das solide Q3-Zahlenwerk – Umsatz: +14%; Gewinn je Aktie: +10% auf 1,40 USD – schnell in den Hintergrund. Dass sich das Umsatzwachstum im aktuellen Quartal auf nur noch 10% nochmals verlangsamten dürfte, bestimmte zusammen mit dem überraschenden Abgang von Co-CEO Bret Taylor die Schlagzeilen. Beobachter erwarten, dass Salesforces Wachstum im neuen Geschäftsjahr 2023/34 die Talsohle erreichen wird. Für den weiteren Erfolg ist insbesondere die Integration des Workspace-Anbieters Slack in die Produktfamilie entscheidend. Salesforce hatte Slack vergangenes Jahr für die Rekordsumme von knapp 28 Mrd. USD übernommen. Der Deal war auch eine Kampfansage an Microsoft. Grundsätzlich wird die Nachfrage nach Salesforces Lösungen von der digitalen Transformation bestimmt. Hier scheint die Story trotz mancher Konjunktursorgen absolut intakt. Dennoch werden wir uns von der Position trennen, sobald der Schlusskurs in Frankfurt die Marke von 121 EUR unterschreitet.

Übernahmepläne verschrecken

Recht schnell bestätigte unser Neuzugang **Brenntag** Berichte, wonach man sich für eine Übernahme des US-Wettbewerbers Univar interessiere. Die vorläufigen Gespräche hätten aber noch zu keinen konkreten Ergebnissen geführt. Die Börse reagierte äußerst reserviert; offenbar befürchten einige Investoren, Brenntag könnte einen zu hohen Preis bezahlen. Vor Bekanntwerden der Gespräche brachte der US-Konzern aus Chicago knapp 5 Mrd. EUR auf die Börsenwaage, Brenntag selbst wird derzeit mit 9,4 Mrd. EUR bewertet. Käme es zu einem Deal, würden sich die beiden größten Player der Branche zusammen-

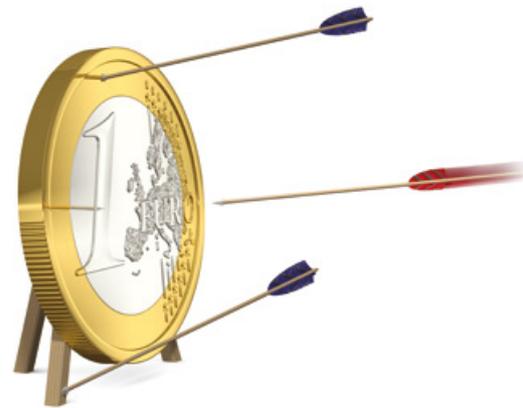


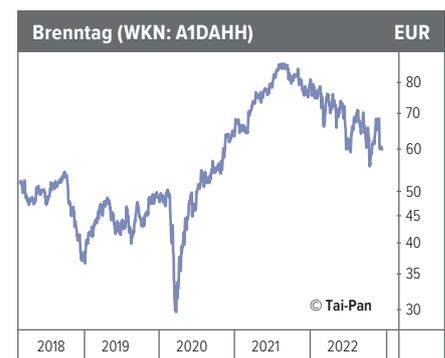
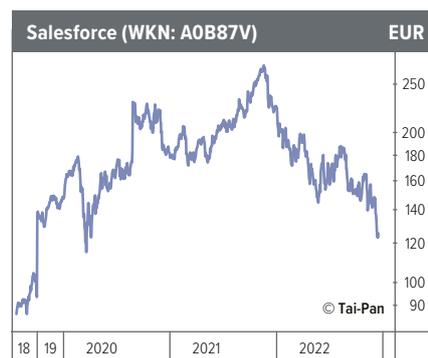
Bild: © coonlight – stock.adobe.com

schließen. Allzu große kartellrechtliche Hürden sind in diesem Fall nicht zu erwarten – schließlich kommen Brenntag und Univar zusammen nur auf einen Marktanteil von rund 8%. Im Chemikalienhandel dominieren bislang viele regionale Anbieter, denen Brenntag und Univar dann ihre globale Präsenz entgegenstellen könnten. Ein Univar-Deal würde Brenntags jährliches Akquisitionsbudget von 400 Mio. bis 500 Mio. EUR deutlich sprengen, sodass in diesem Szenario auch eine Kapitalerhöhung denkbar wäre. Solange aber nicht klar ist, ob überhaupt und zu welchem Preis ein Kauf von Univar über die Bühne geht, bleibt die Aktie im Depot.

Fazit

Für das Musterdepot war 2022 kein gutes Jahr. Daran werden auch die letzten Handelstage wenig ändern. Das ist vor dem Hintergrund der schwachen Aktienmarktpower natürlich keine große Überraschung. Dennoch war und ist es unser Anspruch, in Bärenmärkten besser als der DAX abzuschneiden. Dieses Ziel wurde klar verfehlt – wir müssen daher kritisch unsere Strategie und unsere Aktienauswahl hinterfragen.

Marcus Wessel



Interview

„Wir bieten Waisenkindern eine Bleibeperspektive in ihrer Heimat“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Bernd Jäger**, Gründer der Mopani-Stiftung, über die „Rendite“ seines sozialen Engagements in Mittelamerika



Dr. Bernd Jäger gründete vor über 15 Jahren die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika (Kurzname: Mopani), mit der er in El Salvador und Nicaragua Bildungstipendien an Waisenkinder vergibt. Ziel ist es, diesen Kindern die Chance auf ein würdevolles Leben in ihren Herkunftsländern zu eröffnen und einer gefährlichen „Flucht nach Norden“ vorzubeugen. Als schlanke Organisation, die ausschließlich von ehrenamtlichen Helfern getragen wird, garantiert Mopani, dass 100% der Spendengelder den Kindern in Lateinamerika zugutekommen. Derzeit beziehen 162 Waisen in fünf Projekten ein Stipendium. 65 davon werden durch die Spender aus dem Smart-Investor-Kreis finanziert. Dr. Bernd Jäger arbeitet als leitender Angestellter bei einem internationalen Finanzdienstleister und als Stiftungsvorstand im Ehrenamt für Mopani. Er ist erreichbar unter: bernd.jaeger@mopani.org. Weiterführende Informationen: www.mopani.org

Smart Investor: Herr Dr. Jäger, seit Jahren begleitet und unterstützt Smart Investor Ihre Stiftung Mopani. Das tun wir nicht zuletzt deshalb, weil wir Ihren Ansatz, 100% der Spenden an die entsprechenden Projekte weiterzuleiten, sehr sympathisch finden. Werden Sie bei diesem Ansatz bleiben?

Jäger: Indem Smart Investor uns mit einer Gratisanzeige unterstützt (siehe S. 61; Anm. d. Red.), entstehen uns keinerlei Fundraising-Kosten. Für unsere kleine gemeinnützige Stiftung ist dies ein Segen! Da sich bei uns alle ehrenamtlich engagieren, sind auch unsere Verwaltungskosten niedrig. Darüber hinaus übernehme ich diese Ausgaben als Stifter, sodass jede Spende zu 100% unseren Waisenkindern zugutekommt. Diesem Grundsatz werde ich zum Wohle der Kinder und aus Fairness gegenüber unseren Spendern treu bleiben.

Smart Investor: Warum haben Sie eigentlich Ihr Vermögen in die Stiftung eingebracht? Sie hätten sich doch auch ein

schönes Leben machen oder damit spekulieren können.

Jäger: Da ich selbst eine glückliche Kindheit in einem behüteten Elternhaus verbringen durfte, wollte ich dieses Glück gerne mit anderen teilen, denen das Schicksal nicht so hold war. Der Verzicht auf Vermögen zugunsten verarmter Waisen Kinder fiel mir daher nicht schwer, zumal es auch meinen eigenen vier Kindern gut geht. Es erfüllt mich mit Freude, wenn wir mit den Erträgen des von mir gestifteten Vermögens anderen Kindern helfen können. Diese „emotionale Rendite“ möchte ich nicht gegen ein gesteigertes Konsumniveau oder ein spekulatives Privatvermögen eintauschen.

Smart Investor: Erklären Sie unseren Lesern doch bitte die Ziele Ihrer Stiftung.

Jäger: „Bildung ist der beste Weg aus der Armut“ lautet das Motto unserer Stiftung. In diesem Sinne möchten wir Waisenkinder in den ärmsten Regionen Lateinamerikas von der Straße holen und ihnen Hilfe zu



Wie in einer „echten“ Familie lernen die Kinder, Verantwortung füreinander zu übernehmen

Bild: © Mopani



Dank massiver Wände und solider Dachkonstruktion hat das neue Waisenhaus seinen ersten Hurrikan ohne Schäden überstanden

Selbsthilfe gewähren. Wir wollen diese Kinder in die Lage versetzen, als Erwachsene ein selbstbestimmtes Leben zu führen, anstatt als Analphabeten in Drogenhandel oder Prostitution abzurutschen. In unseren Projekten finden die Kinder eine Ersatzfamilie in geschützter Umgebung. Neben der Versorgung mit allem materiell Wichtigem und mit Schulwissen möchten wir unseren Kindern auch Werte vermitteln. In einer Gesellschaft, in der Kinder zu Waisen werden, weil ihre Machoväter spurlos verschwinden oder sie ihren Müttern lästig sind, scheint es mir wichtig, jungen Menschen ein von Verantwortung geprägtes Sozialverhalten anzuerziehen.

Smart Investor: Obwohl die Welt von großen Wanderungsbewegungen gekennzeichnet ist, unterstützt Mopani explizit die Ausbildung von Kindern in deren Herkunftsländern. Was ist die Philosophie dahinter?

Jäger: In den Augen der Latinos sind die USA das gelobte Land. Sie ahnen nicht, wie viele Flüchtlinge in der Wüste Mexikos verdursten oder von den rivalisierenden Drogenbanden ermordet werden. Wer den illegalen Grenzübertritt in die USA schafft, wird bereits am nächsten Tag abgeschoben oder taucht unter und wird ein Leben lang als Billiglohnarbeiter ausgebeutet. Wir möchten möglichst viele Waisenkinder vor diesem Schicksal bewahren und bieten ihnen daher eine Bildungschance als Bleibeperspektive. In dessen Herkunftsland können wir ein Kind mit nur 60 EUR monatlich versorgen – Ernährung, Bekleidung, Unterbringung, medizinische Betreuung und Schulbesuch inbegriffen. Das wäre in

hochpreisigen Ländern wie den USA oder Deutschland nicht darstellbar. Nach Abschluss ihrer Ausbildung sollen die jungen Leute in ihrer Heimat bleiben und diese weiterentwickeln, damit auch dort ein gewisser Breitenwohlstand entstehen kann.

Smart Investor: Sie hatten unseren Lesern in der Januarausgabe 2021 einen Abriss der Stiftung gegeben. Was ist in der Zwischenzeit geschehen?

Jäger: Wie damals angekündigt, haben wir in Nicaragua ein neues Waisenhaus für weitere 36 Kinder gebaut. Infolge der Pandemie wurden wir mit Verzögerungen bei der Materialbeschaffung und Kostensteigerungen von bis zu 40% konfrontiert. Da unser Stiftungskapital überwiegend in dividendenstarken Aktien investiert war und die Märkte „gut liefen“, haben wir es dennoch geschafft: Vor ca. einem Monat konnten die Kinder endlich einziehen!

Smart Investor: Können Sie ungefähr beziffern, wie viele Waisenkinder durch die Spender aus dem Smart-Investor-Abonnentenkreis unterstützt werden?

Jäger: Das kann ich sogar konkret beziffern. Die Zahl der Abonnenten, die regelmäßig an Mopani spenden, ist inzwischen auf 76 gestiegen. Mit deren Spenden können wir 65 Kinder rundum versorgen. Ohne die Spenden aus Ihrem Leserkreis hätten diese 65 Kinder keine Chance auf einen Schulbesuch und müssten auf der Straße ums tägliche Überleben kämpfen. Ein Smart-Investor-Leser kam mit der Idee einer Zustiftung auf mich zu. Wir haben daraufhin gemeinsam einen Plan für die Anlage seines zugestifteten Kapitals entwickelt.

Mit den Kapitalerträgen seiner Zustiftung können wir seitdem zwei Kinder versorgen. Vier Leser haben sich für die Übernahme einer Patenschaft entschieden, weil sie langfristig Verantwortung für ein konkretes Kind übernehmen wollten. Allen Spenderinnen und Spendern aus dem Smart-Investor-Leserkreis danke ich herzlichst für ihre großartige Unterstützung!

Smart Investor: Worin sehen Sie aktuell die größten Herausforderungen für die Stiftungsarbeit?

Jäger: Die sehe ich in möglichen Verwerfungen an den Finanzmärkten. Stärkere Schwankungen an den Aktienmärkten sind so lange irrelevant für eine Stiftung, wie die Unternehmen, deren Aktien gehalten werden, gesund sind und regelmäßig Dividenden ausschütten. Ohnehin bleiben Aktieninvestments alternativlos, solange fest verzinsliche Wertpapiere zu negativen Realzinsen führen. Unwägbar scheinen mir die Risiken am Devisenmarkt: Wegen der Weichwährungen in unseren Förderländern erfüllen wir unsere Zusagen gegenüber den Projektpartnern ausschließlich in US-Dollar. Daher hoffe ich mit Blick auf den Euro auf einen stabilen Außenwert, der nicht dauerhaft unter die Parität zum Dollar rutscht.

Smart Investor: Was wünschen Sie sich für das neue Jahr?

Jäger: Gerne würde ich unseren regionalen Wirkungskreis erweitern. Nachdem wir seit unserer Gründung im Jahr 2007 fünf Bildungsprojekte in den mittelamerikanischen Ländern El Salvador und Nicaragua initiiert haben, würde ich gerne ein neues Projekt in einem südamerikanischen Land starten. Erste Vorgespräche mit einem potenziellen Projektpartner in Peru habe ich bereits geführt. Dort ist das Elend unter Waisenkindern besonders groß. Unabhängig davon werden wir unsere bestehenden fünf Projekte fortführen und bei Bedarf erweitern.

Smart Investor: Wir danken Ihnen im Namen von Smart Investor und den Spendern für Ihre wirklich wertvolle Arbeit und wünschen Ihnen, Ihren Helfern und natürlich den Kindern alles Gute im neuen Jahr.

Interview: Ralf Flierl

Leserbriefe

ADR: immer wieder ...

**? Finale Senkrechte!?**

Ihre These aus der Titelgeschichte finde ich ja schon ziemlich steil. Woher sollen denn in der aktuellen Situation die Börsen die Kraft hernehmen für einen solch starken Anstieg?

Hermann Etterer

SI Real betrachtet müssen wir Ihnen beipflichten. Allerdings basiert die These einer Finalen Senkrechten ja gerade darauf, dass die Währung verfällt, entweder bezogen auf ihren Außenwert (z.B. EUR gegen USD) oder auf ihren Inneren Wert, also ihre Kaufkraft – oder beides zusammen. Wenn also die Inflation durch die Decke geht, was wir unterstellt haben, dann wäre ein enormer Anstieg bei einigen Aktien bzw. Branchen durchaus logisch – selbst wenn die Gesamtwirtschaft schwach wird. Aktienkurse sind nominale Angaben. Was nach Abzug der Inflation davon übrigbleibt, das wäre die reale Situation. Bei sehr hoher Inflation können „real“ und „nominal“ sehr weit auseinander liegen.



Smart Investor 12/2022

? Wo Edelmetalle lagern?

Ich bin Abonnent Ihrer Zeitschrift und lese sie immer gerne. Sie berichten darin öfter über die Vorzüge von Edelmetallen. Könnten Sie bitte einmal einen Marktvergleich der Konditionen und Kosten von bankenunabhängigen Unternehmen veröffentlichen, welche Edelmetalle für Privatanleger lagern?

Walter Bormann

SI Wir verstehen Ihr Anliegen. Allerdings wandeln sich die Konditionen manchmal, je nach Marktlage und rechtlichen Änderungen. Zudem hängen die Konditionen natürlich von Ihren Wünschen ab. Es da allen Lesern recht zu machen gestaltet sich äußerst schwer.

Erst im letzten Heft (12/2022) haben wir einen Leserbrief zu bankenunabhängigen Schließfächern beantwortet. In unseren Kapitalchutzreports in den Novemberheften gehen wir auch auf dieses Thema ein (über unser Onlinearchiv einsehbar).

In jedem Falle würden wir immer ein namhaftes Haus empfehlen, mit dem Sie auch in deutscher Sprache kommunizieren können, z.B. Degussa, pro aurum oder philoro.

? Schwierigkeiten bei flatex?

Ich bin seit Jahren sehr zufriedener Kunde des Smart Investor und freue mich immer auf jedes neue Heft. Heute habe ich eine Frage bzgl. Ihres letzten Newsletters. Sie schreiben „Flattern bei flatex-Kunden“. Ich habe für meine Eltern ein Aktiendepot bei Flatex über ca. 200.000 EUR. Das Depot sollte doch als Sondervermögen bei der Depotbank bis vor einer eventuellen Pleite von flatex geschützt sein – oder sehe ich das falsch? Auf dem Verrechnungskonto ist praktisch kein Geld geparkt.

Heinrich Z.

SI Laut Stiftung Warentest (www.test.de) ist das flatex-DEGIRO-Depot geschützt, falls wir deren Formulierung korrekt verstehen und die Stiftung richtig liegt.

Zitat bei Test.de: „Wertpapiere sind als Sondervermögen geschützt: Wer ein Depot bei Flatex hat, sollte die neue Sicherungsgrenze beachten und keine höheren Beträge auf dem Verrechnungskonto liegen lassen. Das dürfte Privatkunden aber nur in den seltensten Fällen betreffen. Die Wertpapiere und Fonds im Depot fallen nicht unter die Einlagensicherung, sondern sind als Sondervermögen grundsätzlich vor einer Bankenpleite sicher.“

? Totale Sprachverwirrung

Das Interview mit Christian Vartian (S. 45) führte mit seiner Bezeichnung „Deflatorische Mangelteuerung“ eher zum Kopfschütteln bei mir. Um die totale Sprachverwirrung zu vermeiden, verwende ich die Begriffe Inflation und Deflation definitionsgemäß ausschließlich für Geldmengenänderung. Für Warenpreisänderungen gibt es ja seit ewigen Zeiten die „Theuerung“ in uralten Gebeten. Und für deren Gegenteil fehlte bislang ein passendes Wort. Von Prof. Dr. Max Otte hatte ich mir den Begriff „Billigerung“ genehmigen lassen – ein arbeitsloser Friseur bei Wikipedia weigerte sich jedoch, dieses Wort aufzunehmen.

Franz X. Hieber

SI Ja, die Sichtweise und auch der Sprachduktus von Herrn Vartian war mal etwas anderes, aber nicht unbedingt für jeden Leser geeignet.

? ADR-Programm bei Tata Motors

In der aktuellen Ausgabe empfehlen Sie auf S. 16 Tata Motors ADR. Auch ich halte Tata Motors für eine tolle Firma. Da man aber leider davon keine Aktien kaufen kann, habe ich nur den ADR-Schein und diesen schon sehr lange im Depot. Wie mir meine Bank mitteilte, ist damit nun Schluss. Tata Motors stellt das ADR-Programm zum 23.1.2023 ein, anschließend werden die ADRs zwangsliquidiert.

Mit ADR- und GDR-Scheinen hat man nur Ärger. Das sind nun mal keine Aktien, also auch kein Sachvermögen. ADRs und GDRs haben im Vergleich zur Originalaktie ein zusätzliches Risiko (siehe die erfolglosen Umtauschversuche von ADRs in Aktien bei Gazprom). Ich bitte Sie, zukünftig sehr genau zu differenzieren, ob es sich um Aktien handelt oder nur um einen Hinterlegungsschein. Bei Tata Motors haben Sie das gemacht. Bei Gazprom im Musterdepot aber nicht. An der ISIN würde man sehen, dass es ein amerikanisches Wertpapier ist, welches im Musterdepot liegt, an der WKN sieht man es leider nicht. Sie könnten das Problem auch lösen, indem Sie grundsätzlich die ISIN (anstelle der WKN) verwenden, aber die braucht natürlich etwas mehr Platz.

SI Sie haben durchaus recht mit Ihrem Statement zu den ADRs/GDRs. Wenn man allerdings solche Instrumente nicht im Depot haben will, dann ist ein Investment in einem solchen ausländischen Unternehmen aus Sicht eines Anlegers mit einem Depot in Deutschland nicht möglich. Und natürlich überlegen wir uns nach dem Gazprom-Desaster in Zukunft dreimal, ob wir in ADRs investieren. Den Zusatz „ADR“ sollte man tatsächlich immer anfügen – die ISIN ist für manche Tabellen schlicht zu lang (daher die WKN).

? Uraninvestment

Ich habe folgende Frage zu dem Uran Trust mit der ISIN CA85210A1049. Ähneln dieser Trust Ihrer Meinung nach eher einem Fonds oder eher einer Aktie? Danke für Ihre Einschätzung.

Stefan Seikel

SI Der Sprott Physical Uranium Trust investiert und hält im Wesentlichen sein gesamtes Vermögen in physischem Uran, gelagert in Kanada, den USA und Frankreich, und ist damit nach unserem Verständnis vergleichbar etwa mit Xetra-Gold oder EUWAX Gold. Entscheidendes Merkmal eines Fonds ist eine gewisse Diversifizierung über verschiedene Assets, z.B. innerhalb eines bestimmten Sektors. Das ist hier nicht der Fall: Der Anleger erhält reines Uran-Exposure. Eine Aktie ist das aber streng genommen auch nicht. Wir

würden das weder Fonds noch Aktie nennen, sondern als Exchange-Traded Commodity (ETC) bezeichnen. Es gibt als Alternative dazu noch den Uranium Miners ETF vom selben Emittenten (WKN: A3DJZY), wenn man noch den „Aktienhebel“ möchte. Dieser ETF enthält aktuell 36 Unternehmen des Uransektors.

? Aktiendepots raus aus der EU

Mit sehr großem Interesse habe ich Ihre Titelstory zum Kapitalschutz in Heft 11/2022 gelesen. Sie raten im Kasten „Sofortmaßnahmenliste“, Aktiendepots aus dem EU-Haftungsbereich auszulagern.

Wie lässt sich das am einfachsten bewerkstelligen? Soll ich ein Depot z.B. in der Schweiz oder Liechtenstein eröffnen bei der gleichen depotführenden Bank comdirect und dann einfach alles dorthin transferieren lassen? Geht das auch als deutscher Bürger ohne einen ersten Wohnsitz in dem entsprechenden Land? Wie hoch sind dort die Freistellungsaufträge? Wie hoch werden dort die Gewinne versteuert? Bisher zahle ich auf meine Gewinne nach Ausschöpfung meines Freibetrags 25% plus Soli. Bei einem Anruf bei meiner depotführenden Bank comdirect konnte man mir nicht zielführend weiterhelfen. Ich hoffe sehr, Sie können mir weiterhelfen, damit ich mein Vorhaben schnell in die Tat umsetzen kann.

Severin Haller

SI Verstehen Sie bitte, dass wir nur Journalisten sind, die Informationen zusammentragen. Außerdem bieten wir Spezialisten wie Herrn Josef Schöftnerhuber, der den von Ihnen genannten Beitrag geschrieben hat, eine Plattform für ihre Gedanken. Wir selbst sind keine Spezialisten und müssten uns alle die von Ihnen erfragten Informationen erst mühsam erarbeiten. Zudem dürfen wir rein rechtlich keine Vermögensberatung geben. Wenn Sie aber auf S. 6 unter Herrn Schöftnerhubers Bild schauen, dann finden Sie einen Link zu seiner Website.

Dort können Sie vorbeischaun und ihn ggf. auch telefonisch kontaktieren. Er bietet Beratungen an, so wie Sie vermutlich eine wünschen. ■

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

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

Buchbesprechungen

„Schwarzbuch McKinsey“

Wer einen Unternehmensberater ins Haus holt, hat meistens ein Problem, das er selbst nicht lösen kann oder will. Ob strategische Neuausrichtung, Personalabbau, Reorganisation oder die Ankurbelung des Verkaufs: Die smarten, meist in edlem Tuch gekleideten Damen und Herren sind – gegen angemessenes Honorar – zu jeder Schandtat bereit. Im wahrsten Sinn des Wortes.

Unter dem Titel „Schwarzbuch McKinsey“ untersuchen die beiden für die New York Times tätigen Investigativjournalisten Walt Bogdanich und Michael Forsythe die wirtschaftlichen, politischen und menschlichen Kollateralschäden infolge der Praktiken der weltweit größten Unternehmensberatung.

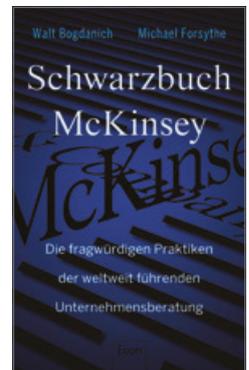
Und tatsächlich gab es in den vergangenen Jahrzehnten kaum einen wirtschaftlichen Megatrend, an dessen Entwicklung und exzessiver Zuspitzung McKinsey nicht maßgeblich beteiligt gewesen wäre. So untersuchten die Autoren die teils fragwürdige Rolle der Unternehmensberatung bei Reizthemen wie der ungezügelter Globalisierung, Auswüchsen bei der Managerentlohnung oder der brachialen kurzfristigen Ergebnisoptimierung auf

grund falsch verstandener Shareholder-Value-Orientierung. Penibel recherchierten die Autoren auch die von McKinsey federführend angeschobene Verbriefung von Hypotheken minderer Bonität, welche 2007 in eine bis heute nachwirkende Weltfinanzkrise mündete.

Richtiggehend haarsträubend lesen sich die Berichte über McKinseys Verwicklung in undurchsichtige Auftragsvergaben im US-Gesundheitswesen, die langjährige Beratungstätigkeit für die Tabakindustrie, obskure Machenschaften mit korrupten südafrikanischen Politikern und die De-facto-Unterstützung der saudischen Regierung bei der Verfolgung von Oppositionellen. Besonders unappetitlich und mit 600 Mio. USD Strafzahlung letztlich überaus teuer gestaltete sich auch die Arbeit von McKinsey für das Pharmaunternehmen Purdue und deren stark abhängig machendes, opiat-haltiges Schmerzmittel Oxycontin.

„Schwarzbuch McKinsey“ ist Aufdeckungsjournalismus, wie er sein soll: faktenstark, aufrüttelnd und spannend zu lesen.

Bruno Lässer



„Schwarzbuch McKinsey. Die fragwürdigen Praktiken der weltweit führenden Unternehmensberatung“ von Walt Bogdanich und Michael Forsythe; Econ Verlag; 496 Seiten; 24,99 EUR

„Vom Ende der unipolaren Welt“

Die Politisierung des Autors und Bloggers Mathias Bröckers begann im Alter von 15/16 Jahren mit den Protesten gegen die US-Verbrechen im Vietnamkrieg. Als 68-Jähriger veröffentlichte er nun seine Notizen zum Irrsinn des Ukrainekriegs. Der Buchtitel „Vom Ende der unipolaren Welt“ ist etwas irreführend. Bröckers veröffentlichte ein Kriegstagebuch mit hemmungslos polemischen, aber in der Sache ernsthaften Kommentaren, das die Zeit von 18.1. bis 30.6.2022 umfasst (die aktuellen Fortsetzungen finden Sie auf broeckers.com). Seine Überlegungen zur Geopolitik gibt es sozusagen als Zugabe obendrauf.

Ein Tagebuch ist ein eigenes literarisches Genre: Es hält nicht nur Ereignisse und Fakten fest, sondern bietet zudem tagesaktuell Raum für Reflexionen – inkl. aller Irrtümer, die später zu korrigieren sind. Ein Fazit? Der 24.2., Tag des Ausbruchs des Ukrainekriegs, hat gute Chancen, zu einem historischen Datum zu werden: Russland wendet sich vom Westen ab, schmiedet Allianzen mit China und dem „Globalen Süden“. Der Traum

eines Eurasiens „von Lissabon bis Wladiwostok“ (siehe auch Smart Investor 12/2022) ist endgültig ausgeträumt, wird ersetzt durch einen geeinten Superkontinent, der von Russland über China und Indien bis nach Saudi-Arabien reicht, mit Afrika und Lateinamerika als strategischen Partnern. Das ist das Ende der unipolaren Welt. Das „amerikanische Jahrhundert“ – es ist gescheitert an Größenwahn und Überdehnung. Der Westen kann den Ukrainekrieg militärisch nicht gewinnen; Frieden kann es nur geben unter Anerkennung der von Russland geschaffenen Realitäten. Europa begibt sich durch die weitreichenden Sanktionen ökonomischen Suizid. Abgeschnitten von Asien, ist Europa der große Verlierer.

Fazit

Lesern des Smart Investor sollten diese Aussagen bekannt vorkommen. Für jemanden, der sich medial nur vom Mainstream ernährt, enthält das neue Buch von Mathias Bröckers zahlreiche wertvolle Anregungen.

Rainer Kromarek



„Vom Ende der unipolaren Welt. Warum ich gegen Krieg, aber immer noch »Putinversteh-er« bin“ von Mathias Bröckers; Verlag fifty-fifty; 286 Seiten; 20,00 EUR

„Die unterschätzte Macht“

Wolfgang Effenberger (76) erhielt als Pionierhauptmann tiefere Einblicke in das von den USA vorbereitete „atomare Gefechtsfeld“ in Europa. Als Pensionär im Unruhestand fand er Zeit zum Bücherschreiben. Die zentrale Aussage in seinem neuen Werk: Die USA sind nicht das Musterland der Demokratie, sondern eine Plutokratie, bei der die Reichen die politische Herrschaft ausüben. Effenberger schlägt den ganz großen Bogen vom Sieg einflussreicher US-Ostküstenfamilien im amerikanischen Bürgerkrieg zu den oft unsichtbaren politischen Aktivitäten Superreicher heute, die nur ein Ziel haben: die Versklavung der Welt.

Ein Buch wie dieses ist eine herkulische Aufgabe. Effenberger hat diese als Fleißarbeit bewältigt, sich zum Teil auch daran verhaben. Eines wurde allerdings klar: Die „Eliten“ des Westens sind krimineller als die Mafia. Keine Nation hat derart zahlreiche imperiale Kriege geführt und Regierungen gestürzt wie die USA. Der militärisch-industrielle Komplex verdient daran.

Die USA eine Plutokratie – das ist keine neue Erkenntnis. Der Amerikaner Kevin Phillips hat das 2003 in seinem Buch „Die amerikanische Geld-

aristokratie“ an Beispielen von in Wirtschaft und Politik gleichermaßen gut vernetzten Familien wie den Rockefellers, Morgans, Bushs usw. akribisch belegt. Ohne deren Förderung entsteht keine politische Karriere, ohne deren Gelder wird niemand Abgeordneter oder gar Präsident. Effenberger liefert dazu das Update: Von dem „Philanthropen“ George Soros gesteuerte dubiose NGOs treiben in Osteuropa ihr Unwesen. Die Reichen und Mächtigen organisieren sich in Netzwerken wie den Bilderbergern, dem World Economic Forum (WEF) und der Münchner Sicherheitskonferenz. Effenberger thematisiert die kranken Träume vom digitalen Menschen eines Elon Musk (Tesla) oder Mark Zuckerberg (Facebook, WhatsApp, Instagram). Auch die „Biopolitik“ von Bill Gates darf in diesem Kompendium nicht demokratisch legitimierter Machtausübung nicht fehlen.

Fazit

Das ist trotz Schwächen im Detail ein wichtiges Werk. Was jetzt noch fehlt: ein Buch über Aktivitäten, damit die totalitäre „Agenda 2030“ von Prof. Dr. Klaus Schwab (WEF) und seinen Kumpanen verhindert wird. ■

Rainer Kromarek



„Die unterschätzte Macht. Von Geo- bis Biopolitik – Plutokraten transformieren die Welt“

von Wolfgang Effenberger;
zeitgeist Verlag; 464 Seiten;
24,90 EUR

Anzeige

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

3 mal gegen den

Mainstream



Bild: © bluedesign – stock.adobe.com

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

Buchbesprechungen

„Megathreats“

Wem die harmonische Weihnachtszeit mit glücklichen Gesichtern unterm Tannenbaum von Haus aus ein Greuel ist, der kann den Versuch starten und das neueste Werk von Dr. Doom (Nouriel Roubini) auf den Gabentisch legen. Die apokalyptische Abrissbirne präsentiert sage und schreibe zehn Megabedrohungen, die jede für sich bereits reichen würde, die Welt in eine wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Kernschmelze überzuführen. Da wäre die Mutter aller Schuldenkrisen, garniert mit drohenden Staats- und Firmenpleiten, angereichert mit demografischen Zeitbomben und einem neuen „Kalten Krieg“, verfeinert mit Stagflation und Klimawandel. Das letzte Quentchen Besinnlichkeit dürfte spätestens bei der Vorstellung des Sieges Künstlicher Intelligenz über die menschlichen Unzulänglichkeiten mit anschließender Obsoleszenz dieser „Lebensform“ – also der unseren – entfleuchen.

Roubini hegt wenig Hoffnung: „Die Lösung der Probleme hinter den Megabedrohungen setzt kräftiges Wirtschaftswachstum voraus.“ Bei Steigerungsraten von 5% bis 6% über einen längeren

Zeitraum hinweg könnten Industrienationen ihre Schuldenlast abbauen. Geld wäre da für Klimaprojekte, Gelder wären frei für öffentliche (staatliche geförderte) Projekte gegen Überalterung, Arbeitslosigkeit, Krankheiten und Pandemien etc. – wobei das Ganze irgendwie so klingt, als würde man weniger eine Lösung als vielmehr eine weitere (Extra-)Runde im bestehenden Dilemma drehen.

Fazit

Bemerkenswert neben der Fülle an wirtschaftlichen Fakten, die man allerdings auch anderweitig finden kann, ist die große Schnittmenge mit dem Weltwirtschaftsforum (WEF). Wahrscheinlich liegt dies aber einfach daran, dass Prof. Dr. Klaus Schwab die besten Lösungen hat. „Wir müssen lernen, in Alarmbereitschaft zu leben“, empfiehlt Roubini, denn „unser Überleben könnte vielmehr davon abhängen, die Freiheit des Einzelnen dem nationalen und globalen Gemeinwohl unterzuordnen.“ Endlich mal eine konkrete Zielgröße, mit der man arbeiten kann! ■

Marc Moschettini



„Megathreats: 10 Bedrohungen unserer Zukunft und wie wir sie überleben“ von Nouriel Roubini; Ariston Verlag; 405 Seiten; 24,00 EUR

„Die Akte Scholz“

„Daran habe ich keine konkrete Erinnerung“, „Keine Ahnung“, „Das weiß ich nicht mehr“ oder „Ich habe weder an das Erste noch an das Zweite, was Sie gefragt haben, eine Erinnerung“. Es ist ein desolates Bild, das Bundeskanzler Olaf Scholz vor dem Cum-Ex-Untersuchungsausschuss in Hamburg im August 2022 abgibt. Bedenklicher als die zur Schau gestellten Erinnerungslücken ist aber die Signalwirkung an die deutsche Öffentlichkeit – keine Verantwortung übernehmen, in bester Merkel-Manier alles aussitzen und Gras über die Sache wachsen lassen. Dass dies nicht ganz so leicht fällt, ist der minutiösen, investigativen Arbeit der Autoren Oliver Schröm und Oliver Hollenstein zu verdanken.

Auf über 390 Seiten beleuchten sie den Politiker Olaf Scholz, der umgeben von Getreuen im hanseatischen Stadtstaat Hamburg seine Machtzentrale und Netzwerke eingerichtet hat. Auch wenn es ihn für die große Politik in die Bundeshauptstadt gezogen hat – auf Hamburg ist Verlass. Während andere Bundesländer wie Hessen an der Aufarbeitung des Cum-Ex-Skandals arbeiten, der hohe Milliardenbeträge an deutschen Steuer-

geldern gekostet hat, blockiert die Hamburger Finanzbehörde – es fehle an Personal, heißt es lapidar.

Das Buch liest sich wie ein spannender Krimi, in dessen Mittelpunkt die Privatbank M.M.Warburg, Olaf Scholz, der amtierende Bürgermeister Peter Tschentscher (in seiner damaligen Funktion als Finanzsenator), Finanzjongleur Hanno Berger sowie die gesamte Hamburger Finanzbehörde stehen – natürlich inkl. verräterischer Chatverläufe, gelöschter Beweismittel und eines versteckten Postfachs unter olaf.scholz@sk.hamburg.de.

Fazit

Mehr als ein nur bitterer Nachgeschmack. Der Fisch stinkt einmal mehr vom Kopf und die Nähe zur Nordsee macht dies nicht erträglicher. Auch wenn sich Ermüdungserscheinungen in der Öffentlichkeit breitmachen (Maskenaffäre, Cum-Ex-Skandal, Berateraffäre, gelöschte Handydaten von Ursula von der Leyen, Clinton-E-Mail-Affäre etc.) – ist das Vertrauen in die Politik erst vollends korrumpiert, kann die Stimmung schlagartig kippen. ■

Bastian Beble



„Die Akte Scholz. Der Kanzler, das Geld und die Macht“ von Oliver Schröm und Oliver Hollenstein; Ch. Links Verlag; 392 Seiten; 18,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	56	NagaCorp	A0LB2X	49
Amazon	906866	56	NEMETSCHKE	645290	54
ASML	A1J4U4	12	Ørsted	A0NBLH	54
BayWa	519406	56	Perusahaan Gas (IK)	A0Q7FY	10
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56	Porsche SE (IK)	PAH003	6
BHP Group	850524	11	Ringmetall	A3E5E5	56
Brenntag	A1DAHH	56	Royal Unibrew	A14R8E	12
British American Tobacco	916018	56	Salesforce	A0B87V	56
Cameco	882017	56	Sands China (IK)	A0YFEW	49
Chesapeake Energy	A2QPFF	50	Sartorius Vz.	716563	56
CropEnergies	A0LAUP	56	Schlumberger	853390	8
Cypress Development	A14L95	43	Shopify	A14TJP	54
EMX Royalty (IK)	A2DU32	56	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Fraport	577330	52	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Gazprom	903276	56	SJM Holding	A0NBLJ	48
Global Atomic (IK)	A2JAQL	14	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
Gold Royalty Corp.	A2QPLC	43	STMICROELECTRONICS	893438	50
Goldstorm Metals (IK)	A3DT8P	56	Tesla	A1CX3T	54
HelloFresh	A16140	54	Tudor Gold (IK)	A3D078	56
HHLA	A0S848	52	Uniper	UNSE01	54
i-80 Gold (IK)	A3CLTE	10	UnitedHealth Group	869561	8
Knaus Tabbert	A2YN50	14	VERBUND	877738	56
Koç Holding	A0X92U	56	VINCI	867475	52
Medtronic	A14M2J	13	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56
Micron Technology	869020	56	Wynn Macau (IK)	A0YA9J	48

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2023

Emerging Markets: Ist nach der Krise vor der Krise?

Brasilien: Rohstoffpreise treiben den Bovespa

Schwellenländeraktien: Perlenfischen

Lebensart & Kapital: Griechische Inseln

Öl- & Gastanker: Derzeit Traummargin

Rohstoffaktien & -fonds: Metalle & Energie

Dividenden: Wenn Ausschüttungen anstehen

Anleihen: Droht ein großer Bärenmarkt?

Mittelstand: Wie steht es um ihn?

Reporting Lag: Wenn Firmen zeitnah melden

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 1 (Januar)

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, Fabian Grummes, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschetti, Stefan Preuß, Frank Sauerland, Peter Seufert-Heyne, Thomas Steinhäuser, Marcus Wessel

Gastautoren:

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

Interviewpartner:

Nadine Heemann, Dr. Bernd Jäger, Mike Judith,
Alina Pieper, Norbert Schmidt, Willy Wimmer

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2023:

17.12.2022 (1/2023), 28.1.2023 (2/2023), 25.2.2023 (3/2023), 25.3.2023 (4/2023), 29.4.2023 (5/2023), 27.5.2023 (6/2023), 24.6.2023 (7/2023), 29.7.2023 (8/2023), 26.8.2023 (9/2023), 30.9.2023 (10/2023), 28.10.2023 (11/2023), 25.11.2023 (12/2023), 16.12.2023 (1/2024)

Redaktionsschluss:

9.12.2022

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 Glättstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

„Et kütt, wie et kütt“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Um sich vom grundsätzlichen Wert eines Jahresausblicks zu überzeugen, genügen zwei der drei letzten Jahre. Im Jahr 2020 war die Tinte noch nicht trocken, da machte die anlaufende Corona-Welle den Ausblick bereits zur Makulatur. Als die WHO dann auch noch die pandemische Lage ausrief, gab es an den Märkten kein Halten mehr. Im Jahr 2022 hielten die Prognosen immerhin noch bis zum 24.2. Seitdem herrschen Krieg, Inflation und Mangelwirtschaft.

Beide Episoden verdeutlichen, was man eigentlich schon wusste: Über die Zukunft kann man nichts wissen. Zwar gibt es Ideen, Szenarien und Wahrscheinlichkeiten, echtes Wissen aber gibt es nicht. Und dennoch verfallen Analysten vor dem Jahreswechsel – vor jedem Jahreswechsel – in eine Art kollektiven Prognosewahn. Nach der fast unvermeidlichen Ernüchterung werden sie es tunlichst vermeiden, diese Prognosen noch einmal zu erwähnen, in der stillen Hoffnung, dass es auch kein anderer tut. Oder sie verlegen sich gleich auf unwahrscheinlich originelle Vorhersagen, die sie entweder zum Helden machen oder ihnen zumindest ein wohlwollendes Schmunzeln sichern.

Am sichtbarsten wird das fehlende Wissen über die Zukunft, wenn die Prognose schon hinter der ersten Ecke mit einem „Schwarzen Schwan“ kollidiert. Dieses Federvieh ist spätestens seit Nassim

Talebs gleichnamigem Buch unter Börsianern äußerst unbeliebt, repräsentiert er doch die Urangst vor dem Unbekannten.

Im Horrorfilm ist er das Monster aus der Tiefe, von dem man vorher nicht einmal weiß, ob es tatsächlich in der Tiefe lauert oder bereits hinter dem Protagonisten steht. Machen Sie sich also gar nicht erst die Mühe, einen Schwarzen Schwan im Vorfeld zu identifizieren – sollte Ihnen das nämlich gelingen, dann war es definitionsgemäß allenfalls ein dunkelgrauer.

Aber auch ohne Schwarzen Schwan wird man die Zukunft immer nur aus der Perspektive des Prognosezeitpunkts sehen. Das ist wie mit Terminkursen, die nicht den tatsächlichen künftigen Kurs anzeigen, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung über diesen. Was dagegen in drei, sechs oder neun Monaten wirklich relevant sein wird, steht auf einem anderen Blatt: „Ja, das, also das hat nun wirklich niemand wissen können; und überhaupt, die Prognose gilt ja nur unter der Annahme, dass nichts Unvorhergesehenes passiert.“ Kurz: Die Prognose gilt nur, wenn sich die Zukunft freundlicherweise daran hält.

Spoileralarm: Sie tut es nicht, zumindest nicht systematisch. Völlig nutzlos ist die Beschäftigung mit der Zukunft dennoch nicht, besonders nicht für Börsianer. Aber wenn man sich schon Gedanken darüber macht, wie es weitergehen könnte, dann doch bitte nicht als Korsett, in das man die Zukunft einzuschnüren versucht, sondern als lockere Skizze, bei der man beobachtet, ob sie ihr folgt. Das Zauberwort heißt nicht Prognose, sondern Anpassung – Anpassung der Erwartungen und der eigenen Positionen.

Der Ausnahmespekulant Jesse Livermore, der seinem Leben allerdings mit einer Kugel ein Ende setzte, wusste dennoch guten Rat: Folge der Linie des geringsten Widerstands. Will sagen, die Zukunft selbst zeigt, wohin sie will, und das nicht nur zum Jahreswechsel. Aber selbst für diejenigen, die seine Positionen leichtfüßig an sich verändernde Gegebenheiten anpassen kann, bleibt mit dem Schwarzen Schwan ein Restrisiko, mit dem er sich abzufinden hat. Das ist jedoch kein Grund, gar nicht erst in die Börsenarena zu steigen, denn diese Monster lauern auch auf Bankkonten und in Schließfächern. Das universelle Fazit für alle Prognostiker steht ohnehin in Artikel 2 des „Kölschen Grundgesetzes“: „Et kütt, wie et kütt.“ – und für ausgesprochene Optimisten auch in Artikel 3: „Et hätt noch immer jot jejang.“ Guten Rutsch!





***SOGAR VOR
UNS SICHER!***



SICHER DURCH DIE KRISE

Enteignungs- und Inflationsschutz
dank kritischer Rohstoffe.

VERMÖGENSSCHUTZ

Sicher. Flexibel. Diversifiziert.

Knappheit ist der beste Nährboden für Rendite.

www.safebasket.de



IG.COM 

Trading mit dem Weltmarktführer¹

Jetzt Zertifikate-Konto eröffnen und 200 € Bonus² erhalten.



ig.com/de/turbo-neukundenbonus

IG

Traden ist mit hohen Risiken verbunden.

¹Größter Anbieter nach Umsatz, exklusive FX; veröffentlichter Geschäftsbericht, Juni 2021. ²Es gelten die **AGB**.