

Smart Investor

www.smartinvestor.de

ESG

Der Markt und seine Feinde



Demografie:
Die Last, die nicht zu stoppen ist

Hayek-Tage Erfurt:
Braucht es einen Schutz vor zu viel Freihandel?

Uransektor:
Strahlende Zukunft



60

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

Schwerpunkte der Fonds

- † Goldminen
- † Silberminen
- † Weißmetallaktien
- † Basismetall-Minen

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Marketingmitteilung zur Stabilitas GmbH und keine Produktmitteilung. Grundlage des Kaufs von Investmentfonds 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 Kurschwankungen, die zu Verlusten führen können. Eine Investition ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.

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

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

Mit Kurs auf die Klippen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Die Wirtschaft hierzulande dürfte, ausgelöst durch den Zinsanstieg im kurzfristigen Bereich (mehr dazu auf S. 56), vor einem dramatischen Abschwung stehen. Die politische Führung steuert schon seit vielen Jahren den einstigen Vorzeigedampfer Deutschland in einer derart inkompetenten Weise, dass sich Warner wie der sehr erfolgreiche Manager Prof. Dr. Wolfgang Reitzle (früher BMW, heute Linde) fragen, was in diese Politiker gefahren ist.

Als die vormalige Kanzlerin Angela Merkel das Ruder 2005 übernahm, war das Wirtschaftsgefüge weitgehend intakt. Durch Übersteuern – z.B. bei der Energiewende – kam das Land vom Kurs ab. Nun, unter dem glatt grinsenden Kanzler bzw. Kapitän Scholz, der zuvor nicht nur beim Cum-Ex-Skandal eine unrühmliche Rolle spielte, und dem Steuermann Robert Habeck, der sich an Ökonomie erst im Rahmen seines Training-on-the-Job-Programms als Wirtschaftsminister herantastet, wird das Schiff wohl weiter in schwerstem Fahrwasser bleiben, wenn es nicht ohnehin an einer Klippe zerschellt. In unserem Beitrag „Gefällener Engel“ – eine Anspielung auf die jüngste verbale Entgleisung des Teflon-Kanzlers – versuchen wir, herauszuarbeiten, was alles schiefgelaufen ist und was das für die Zukunft des Wirtschaftsstandorts Deutschland bedeutet (ab S. 38).

Ein sehr politisches Thema, auch wenn dieses natürlich international ausgerollt wurde, greift unsere Titelgeschichte „ESG“ auf. Diese „Wohlverhaltensregeln“ für Unternehmen erinnern mich in gewisser Weise an das berüchtigte chinesische Social-Credit-System: Wer sich nicht adäquat verhält, der wird vom öffentlichen Leben mehr oder weniger ausgegrenzt. Was genau sich hinter den drei Buchstaben verbirgt und welche Konsequenzen sich daraus für die Unternehmenslandschaft ergeben, das beschreibt unsere Titelgeschichte ab S. 6.

Übrigens: Dass entgegen der wiederholt kolportierten Aussage, „nachhaltige Aktien“ wären in der Performance dem Durchschnitt der

Aktien überlegen, genau dies nicht wissenschaftlich erwiesen werden kann, lesen Sie im Artikel „Nachhaltige Baustelle“ (S. 26). Aktien aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien werden ab S. 10 behandelt.

Speziell in Deutschland, aber eigentlich geradezu überall in Europa und in weiten Teilen der Welt, wird das Thema Demografie bald mit voller Wucht auf Wirtschaft und Gesellschaft hereinbrechen. Wir zeigen die wesentlichen Mechanismen und mögliche Szenarien für die Zukunft auf (S. 14). Allerdings wird es auch Profiteure dieser Entwicklung geben – einige davon stellen wir ab S. 18 vor.

Ob das Thema Atomenergie dem neuen Klimaparadigma entspricht, lässt sich heutzutage gar nicht mehr so leicht sagen. Hierzulande natürlich nicht – siehe oben bzw. in meinem Editorial vor vier Wochen. Um Deutschland herum sieht das aufgrund der neuen EU-Taxonomie schon anders aus und vom Rest der Welt wollen wir hier gar nicht sprechen. Ab S. 50 finden Sie unser Uranupdate mit einigen interessanten Investmentmöglichkeiten.

Des Weiteren beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe mit High-Yield-Anleihen, die der Aktienanlage in den letzten Jahren überlegen waren (S. 34), und der These eines bevorstehenden Silber-Short-Squeeze (S. 46). Wir interviewen Prof. Dr. Barbara Kolm, eine „österreichische“ Österreicherin, die aktuell noch als Vizepräsidentin der Oesterreichischen Nationalbank fungiert (S. 58). Schließlich möchte ich Sie auf eine sehr hitzige Podiumsdiskussion zum Thema Freihandel aufmerksam machen, die ich Anfang Juni bei den Hayek-Tagen erleben durfte (S. 20).

Viel Vergnügen bei der Lektüre dieses bunten Straußes an Beiträgen wünscht Ihnen


Ralf Flierl

IST MEIN VERMÖGEN IN GEFAHR?

Dies und mehr erfahren Sie beim
Metallorum Goldkongress
– Wissen sichert Vermögen –

Wir laden Sie als Leser des
Smart Investors herzlich ein.

Mit dabei:
Top-Speaker und Bestseller-Autoren
aus Wirtschaft und Finanzen



Matthias
Weik

Ernst
Wolff

Clemens
Schömann-
Finck



Felix
Früchtli



Andreas
Franik



„Wir freuen uns
auf Ihr Kommen!“

Gastgeber:
Tino
Leukhardt



Vorab kostenlose Teilnahme
sichern unter
goldkongress.metallorum.de

METALLORUM



S. 18

S. 20

Märkte

- 6 Politik & Gesellschaft: ESG – Environmental, Social, (Corporate) Governance
- 10 Ökoaktien: Eigenbetrieb sorgt für repetitive Einnahmen

Hintergrund

- 14 Demografie: Die Zeit kennt keine Gnade
- 18 Demografiegewinner: Von einem Negativtrend profitieren
- 20 Österreichische Schule: „Ökonomische Souveränität“
- 24 Lebensart & Kapital: Rumänien
- 26 Phänomene des Marktes: Nachhaltige Baustelle

Fonds

- 28 Inside: Vermögensverwaltende Fonds/ETFs
- 31 Buchbesprechung: „Die Geschichte der Vermögensanlage“
- 32 Analyse: DNB Renewable Energy
- 33 Analyse: Incrementum Inflation Diversifier Fund
- 34 Kolumne: Aktienrendite ohne Aktien?!
- 36 Interview: „Fallende Zinsen in den nächsten Jahren sind nicht selbstverständlich“; Gespräch mit Dirk Stöwer,
- 37 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: „Gefallener Engel“
- 42 Löcher in der Matrix

Demografischer Wandel:

Europa geht einer chronischen Überalterung entgegen; dies ist seit Jahrzehnten bekannt. Inzwischen haben die demografischen Verwerfungen die Gegenwart erreicht: Personalknappheit, insbesondere bei Fachkräften, ein massiv defizitäres Rentenversicherungssystem sowie der ausufernde Niedriglohnsektor sind nur einige Aspekte. Die aktuelle Situation in Deutschland beleuchten wir ab S. 14. Aktien, die sich als „Demografiegewinner“ erweisen könnten, stellen wir ab S. 18 vor.

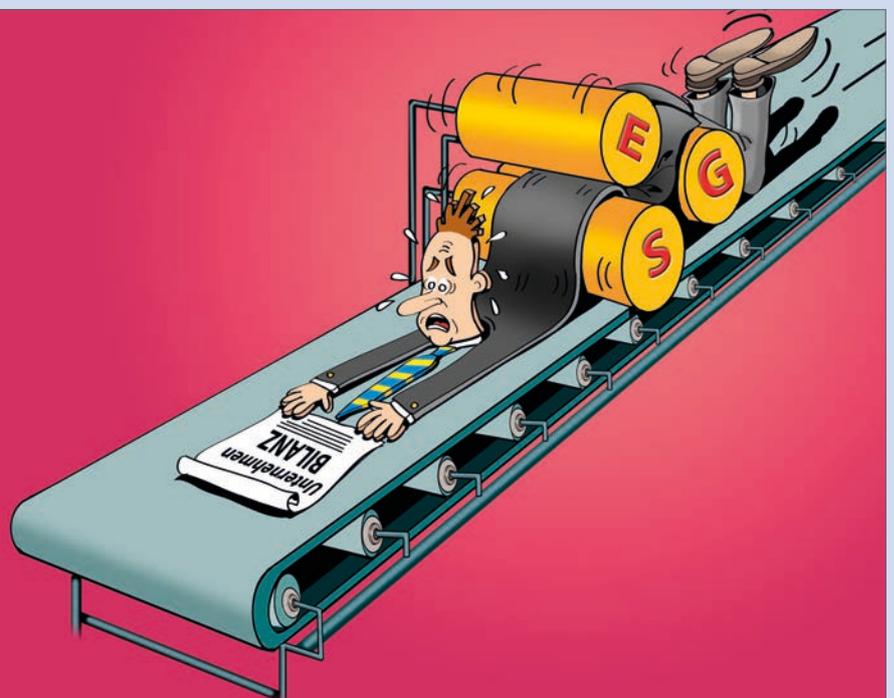
Freihandel:

Prof. Dr. Stefan Kooths, Prof. Dr. Beat Kappler und Dr. Ulrich Vosgerau stellten sich im Rahmen der Erfurter Hayek-Tage 2023 der Frage, ob es zur Erhaltung der ökonomischen Souveränität einen Schutz vor zu viel Freihandel braucht. Eine Zusammenfassung der kontrovers geführten Diskussion mit den wichtigsten Positionen finden Sie ab S. 20.

Titelstory / ESG:

ab S. 6, 10, 26

Es klingt zu schön, um wahr zu sein – gute Rendite und ein gutes Gewissen, so das Versprechen der Vertreter von ESG-Investments. Doch nicht immer erfüllen die Anlagen die hohen Erwartungen. Trotzdem üben Politik und die Großen der Finanzbranche massiven Druck auf Unternehmen aus, ESG-konform zu werden. Wir begeben uns auf Spurensuche, wie der Trend begann und welche Kräfte ihn vorantreiben (S. 6). In Bausch und Bogen verdammten sollte man ESG-Investments aber auf keinen Fall, denn die Mischung aus politischem Rückenwind und ESG-konform investierten Milliarden sorgt für attraktive Chancen. Einige Ökoaktien, die Sie sich genauer ansehen sollten, finden Sie ab S. 10.





S. 50

Uraninvestments:

Ab S. 50 liefern wir ein Update zum Uransektor, an dessen vielversprechenden Aussichten sich nichts geändert hat. Die Zeit arbeitet für diesen kaum substituierbaren Rohstoff. Während sich die Angebotsseite fast unverändert präsentiert und schon jetzt nicht mit der Nachfrage Schritt halten kann, werden außerhalb Deutschlands zahlreiche Atommeiler geplant und sukzessive gebaut. Wie man konkret in den Uransektor investieren kann, zeigen wir anhand ausgesuchter Einzelwerte.



S. 36, 58

Interviews

Dirk Stöwer, Geschäftsführer von Kontor Stöwer Asset Management (KSAM), stellt ab S. 36 seinen neuen Rentenfonds REBO FLEX vor und erläutert, welche Kriterien und Schwerpunkte bei der Portfoliozusammensetzung zum Tragen kommen. Zudem wagt er einen Ausblick auf die kommenden Monate im Hinblick auf die Zins- und Konjunkturentwicklung. Mit Prof. Dr. Barbara Kolm, bis Ende August 2023 Vizepräsidentin der Oesterreichischen Nationalbank, haben wir über die Rolle von Staat und Markt bei der Gestaltung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, CBDCs und vieles mehr gesprochen. Da Kolm auch Direktorin des Austrian Economics Center und Präsidentin des Hayek Instituts ist, zeigen sich spannende Erkenntnisse aus erster Hand zur Nahtstelle zwischen österreichischer Theorie und der Praxis der Geld- und Wirtschaftspolitik. Weitere Details ab S. 58.

- 43 Charttechnik und Intermarktanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Der Hoffnungsträger
- 46 Edelmetalle: Silberpreis vor dem Ausbruch?
- 47 Auf Stippvisite: Consolidated Uranium
- 48 Rohstoffe: Ein „Rohstoffguru“ und seine Favoriten von Rick Rule
- 49 Kolumne: Gold als Sicherheit in Zeiten des Wandels

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Morgendämmerung im Uransektor
- 53 Buy or Goodbye: D.R. Horton und Tupperware
- 54 Turnaround: Neustart nach der Pandemie
- 56 Anleihen: Schlüsse aus der invertierten Zinskurve

Potpourri

- 58 Interview: „Die Kernfrage wird immer sein: Staat/Institutionen oder privat?“, Gespräch mit Prof. Dr. Barbara Kolm
 - 61 Leserbrief: Klare Worte
 - 64 Buchbesprechungen: „Neue Weltmacht Indien“ und „Die Akte Tengelmann“
 - 66 Zu guter Letzt: Der Sommer der „German Angst“
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2023



flexgold
make money sound again

JETZT NEU

Schützen Sie Ihr Vermögen

Smart, flexibel und hochsicher in physisches Gold investieren.



Jetzt App downloaden und starten



Politik & Gesellschaft

ESG – Environmental, Social, (Corporate) Governance

Wie Staat(en) und Großkonzerne die Gesellschaft lenken

Lange Historie

Oberflächlich betrachtet klingt es nach einer Win-win-Situation: Geld gut anlegen und dabei auch noch Gutes tun – für die Umwelt, das Klima, die Menschen und eine lebenswerte Zukunft. Zu diesem Zwecke wurden die ESG-Kriterien erdacht – Environmental, Social, (Corporate) Governance (Umwelt, Soziales, Governance/Unternehmensführung). Der Gewinn soll demnach nicht mehr das alleinige Maß für die Ausrichtung eines Unternehmens sein. Die Geburtsstunde ethischer Investments reicht allerdings weiter zurück. Erste Spuren zeigen sich bereit bei den Quäkern, die auf ihrer Jahresversammlung 1758 in Philadelphia den Mitgliedern die Teilnahme am Sklavenhandel untersagten. Auch die Wirtschaftsprinzipien von John Wesley, einem der Gründer der Methodisten, waren religiös inspiriert. In seiner Predigt „The Use of Money“ forderte er u.a., seinem Nächsten durch die eigenen Geschäftspraktiken keinen Schaden zuzufügen. Fahrt nahmen die Socially Responsible Investments (SRIs) im 20. und 21. Jahrhundert auf. Als großer Erfolg wird beispielsweise die Desinvestment- und Boykottkampagne gegen das damalige südafrikanische Apartheidregime angesehen.

„Who Cares Wins“

Die Empfehlungen zu ESG entstammen der Feder einer Gruppe von 18 Finanzinstituten, darunter so illustre Namen wie Goldman Sachs, HSBC, Morgan Stanley, Deutsche Bank, sowie der Credit Suisse Group, die letztlich nicht ganz so nachhaltig wirtschaftete. Auf Einladung der Vereinten Nationen, der International Finance Corporation (Weltbank) und des Schweizer Außenministeriums trafen sich die Institutionen im Jahr 2004 zu einer Konferenz mit dem Ziel, ESG-Kriterien in

die Finanzanalyse zu integrieren. Das resultierende White Paper „Who Cares Wins“ („Wer sich kümmert, gewinnt“) wurde von United Nations Global Compact publiziert – ein hybrides Gebilde zwischen Unternehmen und den Vereinten Nationen. Für ihre Selbstlosigkeit waren die beteiligten Finanzinstitutionen ansonsten weder vor noch nach dem Jahr 2004 besonders aufgefallen. Das Thema führte dann bis zur Finanzkrise 2008 ein Schattendasein. Damals hatte sich die öffentliche Wahrnehmung des Finanzsektors aber derart verschlechtert, dass ESG plötzlich als probates



Dr. Ulrich Horstmann

Mittel der Imagepflege erschien und medial massiv nach vorne gebracht wurde. ESG war und ist keine Graswurzelbewegung, sondern eine Veranstaltung von Branchengrößen

und Regierungen. Der Autor Dr. Ulrich Horstmann sieht darin einen „Etikettenschwindel sozialistischer Weltverbesserer“. Man solle seine Aufmerksamkeit von den schön klingenden Begriffen nicht in die falsche Richtung drängen lassen.

Rendite mit gutem Gewissen?

Vermarktet wurde das Ganze als Rendite mit gutem Gewissen. Doch die These, dass ESG-Anlagen gut für die Aktionäre seien, weil sie nachhaltige Renditen erzielen, kann nur auf den ersten Blick überzeugen (vgl. Abb.). Tatsächlich bedeutet ESG nichts anderes, als die Unternehmen mit zahlreichen Nebenzielen zu befrachten, die über die in einer Marktwirtschaft gebotene Gewinnerzielungsabsicht hinausgehen. Diese Nebenziele verursachen Kosten, die wiederum die Rendite schmälern. So schätzte das Center for Retirement Research des Boston College, dass die ESG-Politik die Jahresrendite um 70 bis 90 Basispunkte

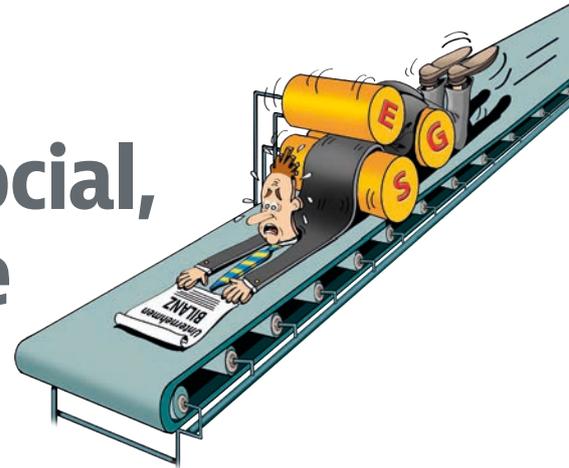


Abb.: DAX vs. iShares DAX ESG UCITS ETF



Unter Renditegesichtspunkten verläuft der DAX ESG ETF (schwarz) in etwa wie der DAX (rot). ESG-Anlagen konnten hier den breiteren Markt trotz des enormen Anlegerinteresses nicht schlagen.



DIE NÄCHSTE HERAUSFORDERUNG KANN KOMMEN.

Unbedingte Kundennähe, Weitblick und Innovationsbereitschaft sichern PALFINGER seit Jahrzehnten die führende Position auf dem Weltmarkt – und helfen, den Vorsprung stetig auszubauen. Wir nehmen jede Herausforderung unserer Kunden an und machen sie zu unserer. Um unsere Kunden mit zukunftsorientierten technologischen Lösungen optimal zu unterstützen. Heute. Morgen. Übermorgen. Mehr auf www.palfinger.ag

schmälert. Auch der politische Aktivismus der Unternehmen, häufig Ausfluss der Social-Komponente, bringt den Aktionären regelmäßig keinen Nutzen. Zahlreich sind inzwischen die Unternehmen – Disney, Coca-Cola, Netflix, PayPal, Anheuser-Busch InBev etc. –, deren Management die Kundschaft mit „woken“ Kampagnen verärgerte und die sich so nicht nur zum Gespött machten, sondern auch Milliarden an Aktionärskapital vernichtete („get woke, go broke“). Auch kann die Umsetzung mancher ESG-Kriterien, etwa durch Quoten in der Belegschaft, eine direkte Verletzung geltender Antidiskriminierungsgesetze bedeuten, was Unternehmen und Vorstand anfällig für Klagen macht.

Drei Kunstgriffe

Warum also gehen immer mehr Unternehmen trotzdem diesen Weg? Als Rechtfertigung werden drei Argumentationsstränge herangezogen: Zum einen gehe es einem „verantwortungsvollen“ Management nicht um die kurzfristige, sondern um die langfristige Rendite. Die ist heute praktischerweise noch gar nicht messbar. Lord John Maynard Keynes gab immerhin den Hinweis, dass wir auf lange Sicht vor allem tot sein werden. Ein weiterer Kunstgriff besteht darin, den Unternehmenszweck schlicht umzudefinieren, wie es das World Economic Forum (WEF) mit dem sogenannten Stakeholder-Kapitalismus versucht. Der erleichtert in der Praxis sogar das Leben der Konzernmanager, denn auch bei grotteschlechten Quartalsergebnissen lässt sich mit Sicherheit eine „gesellschaftlich relevante Gruppe“ identifizieren, für die man sich besonders engagiert hatte. Wer allen verantwortlich ist, ist niemandem verantwortlich. Der dritte wesentliche Kunstgriff besteht in einer neuen Risikodefinition. Risiken sind nicht länger nur die finanziellen Verlustrisiken einer Geschäftsstrategie, sondern ein schwammiges Sammelsurium von potenziellen Gefährdungen wie die künftige Akzeptanz des Unternehmens durch die Stakeholder. Auch damit lässt sich trefflich Politik machen und Verantwortung verschleiern.

Regeln für Konzerne

Insbesondere große Konzerne erweisen sich als die treuesten Anhänger und Treiber des

ESG-Narrativs. Nicht nur sind die dortigen, häufig nur angestellten Manager entsprechend sozialisiert – die Konzerne sind auch untereinander in Initiativen und Organisationen wie dem WEF vernetzt und bringen über solche Netzwerke die Agenda voran. Aber es muss nicht immer innere Überzeugung dahinterstecken: Zu den großen Antreibern gehören einflussreiche Vermögensverwalter wie BlackRock, State Street und Vanguard oder Pensionskassen. BlackRock-CEO Larry Fink schreibt den Vorständen der Unternehmen, an denen BlackRock beteiligt ist, jährlich einen Brief mit Zielen und Themen, um die sich diese doch bitte kümmern mögen. Natürlich hört man zu, wenn der größte Einzelaktionär sich meldet, auch wenn er Unfug von sich gibt. Das aber ist nur die Spitze des Eisbergs, denn zahlreiche aktivistische Aktionärsvereinigungen haben manche Vorstände regelrecht gekapert oder traktieren diese mit Gesprächsangeboten, „freiwilligen“ Zielvereinbarungen oder Klagen. Wer nicht spurt, kann schnell in das Visier von NGOs geraten, die dank umfangreicher Medienunterstützung in kürzester Zeit geschäftsschädigende Skandale entfesseln können. Das Risiko mangelnder ESG-Konformität ist also real.

Biotop der Berater

Zu den großen Profiteuren gehören auch jene Agenturen, die die Unternehmen mit ESG-Ratings versorgen. Wer sich im Dickicht der Anforderungen schwertut, für den gibt es die passende Beratungsdienstleistung – kostenpflichtig, versteht sich. Es sind jene berüchtigten Angebote, die man nicht ablehnen kann, will man an den Kapitalmärkten, als öffentlicher Auftragnehmer oder Zulieferer im Spiel bleiben. Für die kleinen und mittleren Unternehmen sind die Berichts- und Dokumentationspflichten sowie die dadurch ausgelösten Zusatzkosten ein wertschöpfungsfreier bürokratischer Ballast, der existenzbedrohend werden kann.



Dr. Markus Krall

Dass die lästige Konkurrenz aus dem Mittelstand geschwächt wird, dürfte ein gewünschter Nebeneffekt sein. Im Ergebnis läuft dies auf eine weitere

Zentralisierung der Strukturen hinaus, wobei Groß-, Finanz-, Medien- und Digitalkonzerne, Stiftungen, Superreiche, NGOs, Unternehmensvereinigungen, Staaten und überstaatliche Organisationen im Gleichklang ihrer Interessen zunehmend zu verschmelzen scheinen. Nicht nur das bewährte Prinzip der „Checks and Balances“ im Staatsapparat wird angesichts der „großen Aufgabe“ über Bord geworfen, sondern auch die Marktwirtschaft.

Das ökonomische Prinzip

Schließlich könne sich doch kein guter Mensch der Rettung von Umwelt, Klima, Menschheit oder Zukunft verweigern, so ein gängiges Totschlagargument. Auch das Erzeugen von Zeit- und Entscheidungsdruck gehört zu den klassischen Verkäufertricks. Der Markt sei gescheitert, jetzt schlage die Stunde des starken Staates, der von „verantwortungsbewussten“ Großkonzernen unterstützt werde. Das ist nichts anderes als eine neue Variante des Sozialismus, der von einigen Klima- und ESG-Aktivisten – die Übergänge sind fließend – auch offen gefordert wird. Dabei wird geflissentlich übersehen, dass sich noch jede Spielart des Sozialismus als inhuman und (!) ineffizient erwiesen hat. Der Risikoexperte Dr. Markus Krall bringt die Kernfrage auf den Punkt: „Welche Organisation des menschlichen Zusammenlebens erfüllt das ökonomische Prinzip am besten?“ Klar sei, „dass das ökonomische Prinzip auch auf das Problem der Umwelt angewendet werden muss, wenn das erklärte Ziel, nämlich die Erhaltung des Ökosystems bei gleichzeitiger Versorgung der Menschen mit Wirtschaftsgütern, optimal erreicht werden soll“. Ressourcen und Umwelt seien „in diesem Sinne identisch“.

Erste Widerstände

Inzwischen regt sich Widerstand. Kamen die entscheidenden Impulse für die ESG-Bewegung aus den USA, sind es hier nun konservative Bundesstaaten („Red States“), die erste Abwehrmaßnahmen ergreifen. Einige US-Bundesstaaten haben ihren Pensionsfonds ideologische Anlagen, also ESG-Anlagen oder sogar Geschäfte mit BlackRock untersagt. Selbst Fink meidet inzwischen den belasteten Begriff „ESG“. Die neue Worthülse lautet „conscientious capitalism“ („Verantwortungsbewusster

Kapitalismus“), was stark an Prof. Dr. Klaus Schwabs „stakeholder capitalism“ erinnert – eine weitere Nebelkerze.

Anlegen in der ESG-Welt

Anleger sollten bei ESG-Investments genau hinschauen. Insbesondere nachdem massiv Gelder in ESG-Anlagen gelenkt wurden und werden, dürften sich hier strukturelle Bewertungsdifferenzen zwischen ESG- und Nicht-ESG-Anlagen herausbilden. Die Entscheidungssituation ist dennoch nicht einfach. Sollte es den mächtigen Interessen gelingen, die Wirtschafts- und Anlagewelt weiter in Richtung ESG zu

treiben, sind ESG-konforme Unternehmen natürlich besser für diese gelenkte Pseudo-Marktwirtschaft gerüstet. Lediglich die allzu „woken“ Unternehmen sollte



Dr. Holger Schmitz

man allenfalls dann kaufen, wenn sie ihre Kunden wieder einmal richtig geärgert und entsprechend an Wert verloren haben, das Geschäftsmodell aber grundsätzlich noch intakt ist. Durch staatliche Vorgaben wie Lieferkettengesetze, die EU-Taxonomie oder die angedachten Klimabilanzierungsregeln der Securities and Exchange Commission (SEC) werden derzeit aber alle Unternehmen in Richtung ESG gedrängt. Unternehmen, die sich erst jetzt bewegen, könnten damit vor einer Aufholjagd stehen. Ansonsten wären wir zurückhaltend, Anlagegelder jenen Kapitalsammelstellen anzuvertrauen, bei denen die Ideologie eine allzu große Rolle im Anlageprozess spielt. Vermögensverwalter sind seit dem 20.4.2023 sogar gezwungen, die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden zu berücksichtigen. Dr. Holger Schmitz von der Fondsberatung Schmitz & Cie. GmbH lässt sich entsprechend von seinen Kunden unterschreiben, „dass sie keine nachhaltigen Fondsanlagen wünschen“. Sein Credo: „Wir

investieren auf Basis der wirtschaftlichen Realität und nicht auf der Grundlage ideologischer Vorstellungen!“

Im Hinterkopf sollte man behalten, dass das ESG-Narrativ auch insgesamt zusammenbrechen könnte – etwa dann, wenn der Wohlstand in den führenden ESG-Ländern im Vergleich zu weniger ambitionierten Ländern stark absinkt.

Fazit

Die ESG-Idee scheint so „gut“ zu sein, dass man sie Unternehmen und Anlegern durch finanziellen Druck und Gesetze aufzwingen muss. So wünschenswert ein menschliches Miteinander und ein schonender Umgang mit den Ressourcen des Planeten sind, bürokratische und zentralistische Ansätze sind auch bei den aktuellen Herausforderungen nicht die Lösung – man muss sich nur ansehen, wer sich da zur Wirtschaftsplanung und -lenkung berufen fühlt. ■

Ralph Malisch

Anzeige



mein
cewe fotobuch

Ökoaktien

Eigenbetrieb sorgt für wiederkehrende Einnahmen

Kerngrüne Aktien: Vielzahl an Geschäftsmodellen zur Auswahl

Die Energiewende hat Tempo aufgenommen. Die Internationale Energieagentur (IEA) geht davon aus, dass im globalen Maßstab in den kommenden fünf Jahren Erneuerbare-Energie-Kraftwerke mit einer Leistung von etwa 2.400 GW installiert werden. Zum Vergleich: Das ist der Zubau der vergangenen 20 Jahre. Deutschland will jährlich mehr als 30 GW Windkraft und Photovoltaik zubauen. Hiesige Unternehmen können von der Entwicklung profitieren. Im kerngrünen Bereich existiert eine Vielzahl von Geschäftsmodellen, und der Blick auf die aktuelle Lage zeigt, dass vor allem integrierte Strategien, die mehrere Ansatzpunkte entlang der Wertschöpfungskette adressieren, aussichtsreich erscheinen. Allerdings gilt: Das Thema hyp't – entsprechend hoch sind die erfolgreichen Unternehmen bewertet (siehe Tabelle).

Krasse Gewinnwarnung bei Siemens Energy

Die jüngste Gewinnwarnung bei **Siemens Energy** hat nicht nur den Kurs der Aktie, sondern die gesamte Branche einigermassen erschüttert. Hier lohnt der genaue Blick, denn für die Verluste sorgt einzig die Tochter Siemens Gamesa: Sie hatte nach Unternehmensangaben zu schnell zu große Turbinen und Rotorblätter ohne ausreichende Testphase auf den Markt gebracht. Das übrige Geschäft mit Gasturbinen, Energienetzen sowie im Bereich der digitalen Transformation der Industrie läuft hingegen prächtig; dort legten die operativen Ergebnisse zu. Der Umsatz im Konzern stieg im dritten Quartal des Geschäftsjahres trotz des Gamesa-Desasters um 8% auf 7,5 Mrd. EUR. Der Auftragseingang legte um mehr als die Hälfte auf 14,9 Mrd. EUR zu. Nach Milliardenverlust könnte Siemens Energy 2024 also als klassischer Turnaround wieder in

die Gewinnzone zurückkehren, da davon auszugehen ist, dass alle Belastungen/Risikorücklagen in das laufende Geschäftsjahr gebucht werden.

Nordex dreht sich im Kreis

Auch beim 2016 mit Acciona fusionierten Windkraftpionier **Nordex** zeigt sich, dass die Herstellung von Turbinen, Rotorblättern, Software und das Angebot korrespondierender Services allein hierzulande ein schwieriges Unterfangen darstellt. Von 2018 bis 2022 wurde der Umsatz auf 5,7 Mrd. EUR zwar mehr als verdoppelt – allerdings verachtete sich zugleich das Minus des operativen Ergebnisses auf -426 Mio. EUR. Eine Privatplatzierung und eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht stärkten unlängst das Eigenkapital, ein erfolgreiches Geschäftsmodell sieht aber auch unter Berücksichtigung der Erschwernisse durch den russischen Überfall auf die Ukraine anders aus. Mittlerweile gibt es die Verwässerung auf 211 Mio. Nordex-Aktien, was eine nachhaltige Kurserholung weiter erschwert.

ABO Wind: Planung, Entwicklung, Betriebsführung

ABO Wind startete als Planer und Projektentwickler für Windparks. In den vergangenen Jahren wurde das Geschäftsmodell



stetig erweitert: Heute plant und errichtet das Unternehmen auch Solarparks sowie Batterie- und Wasserstoffprojekte. Die Betriebsführung und weitere Services bilden ein weiteres Standbein. ABO ist im Prinzip noch ein Familienbetrieb, die Aktien gehören zu jeweils rund 26% den Familien der beiden Gründer und Vorstände, Dr. Jochen Ahn und Matthias Bockholt, 10% hält der Energiedienstleister Mainova; Laut Guidance ist das Unternehmen auf bestem Weg, das Rekordjahr 2022 mit einem Gewinn pro Aktie von 1,50 EUR zu toppen. ABO Wind profitiert an vielen Stellen vom hohen Tempo der Energiewende. So hat der Projektentwickler in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres in Deutschland Genehmigungen für mehr als 70 Megawatt Windkraftleistung ►

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
Siemens Energy	ENER6Y	13,12	10,40	-0,56	-2,55	-	-	0,10	0,8%
Nordex	AOD655	10,75	2,54	-2,71	-0,81	-	-	-	-
ABO Wind	576002	52,40	0,48	2,67	2,95	28,1	-	0,54	1,0%
PNE	A0JBPG	12,60	0,96	0,20	0,26	106,8	-	0,04	0,3%
Energiekontor	531350	76,60	1,07	3,18	3,56	24,2	22,1	1,00	1,3%
Encavis	609500	13,32	2,14	0,49	0,42	37,7	32,8	-	-
2G Energy	A0HL8N	22,45	0,40	0,91	1,06	25,8	21,6	0,14	0,6%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, eigene Berechnungen

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am **12. September 2023** im Steigenberger Frankfurter Hof, **Frankfurt am Main**

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › AS Unternehmensgruppe
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › DIC Asset
- › Peach Property Group
- › PORR
- › UBM Development

AGENDA

9:30 – 17:00 Uhr:

- › Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

12:45 Uhr:

- › Lunch

ab 17:00 Uhr:

- › Get Together
Riesling Reception

MEDIENPARTNER

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

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

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



erwirkt. ABO Wind erwartet für das Gesamtjahr 2023 allein im Inland Windkraftgenehmigungen für rund 200 Megawatt Leistung. Spezielle Expertise besitzt ABO bei Windkraftwerken in Waldlagen, die nach den Änderungen der Regulatorik nun vermehrt ausgewiesen werden. Nicht zu verachten: ABO zahlt als eines der wenigen Unternehmen der Branche Dividende, zuletzt 0,49 EUR pro Aktie, was 1% Dividendenrendite entspricht.



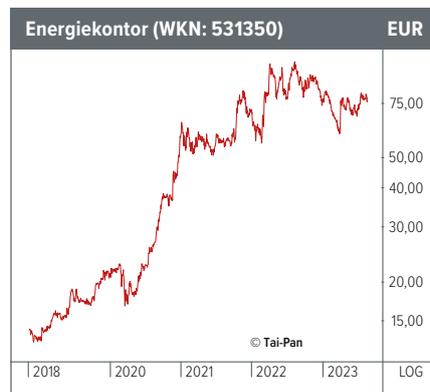
PNE Wind: Offshore und Eigenbetrieb

PNE Wind steht insbesondere für Offshore-Windkraft. Ebenfalls ein Pionier, hat das Unternehmen bereits mehrere Höhen und Tiefen durchgemacht. Derzeit läuft es operativ gut, nachdem das Geschäftsmodell auf Photovoltaik (PV) und das Betreiben der Anlagen im Eigenbestand erweitert wurde. Weniger schön sind die Verluste mit Zinsswaps, die zum Halbjahr berichtet wurden. Insgesamt sieht sich der Vorstand aber auf gutem Weg, die Jahresprognose für das EBITDA in Höhe von 30 Mio. bis 40 Mio. EUR zu erreichen. Die Projektentwicklungsaktivität war mit 183 MW im Bau befindlichen Windparkprojekten hoch. Die Pipeline beziffert PNE auf 16,6 GW, was vor allem auf die Ausweitung von PV- und Offshore-Projekten gründet. Das unternehmenseigene Windparkportfolio wuchs auf fast 350 MW und soll mit 308 MW, die sich entweder im Bau oder in der Vorbauphase befinden, weiter wachsen.

Energiekontor: stetes organisches Wachstum

Energiekontor zählt zu den führenden deutschen Projektentwicklern und betreibt eigene Wind- und Solarparks. Das erste Halbjahr 2023 verlief sehr erfolgreich mit

Steigerungen aller Kennzahlen. Nach sechs Monaten steht bereits ein Ergebnis von 1,50 EUR pro Aktie. Die Projektpipeline wurde auf mehr als 10,8 GW ausgebaut. Rund ein Drittel der Projektpipeline entfällt mittlerweile auf den Bereich Solar. Im Juli hat Energiekontor mit dem erfolgreichen Abschluss der Finanzierung für den Solarpark „Letschin“ (60 MWp) den Startschuss für die Realisierung des bisher größten Solarparkprojekts in der Geschichte des Unternehmens gesetzt. Die Inbetriebnahme des Solarparks ist für das erste Quartal 2025 terminiert und soll in den Eigenbestand übernommen werden. Die Weichen für weitere Dividendenerhöhungen, für 2022 wurde 1 EUR (ca. 1,5% Dividendenrendite) bezahlt, sind somit gestellt.

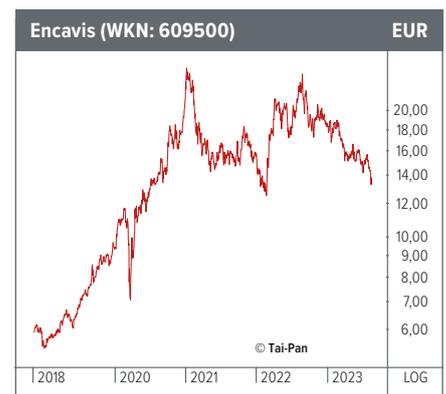


Encavis: das Finale der Wertschöpfungskette

Die frühere Capital Stage hat sich am Finale der Wertschöpfungskette positioniert: **Encavis** kauft bestehende und neue Projekte (z.B. von ABO Wind, PNE, Energiekontor und vielen weiteren), um sie auf eigene Rechnung oder im Auftrag von institutionellen Investoren zu betreiben. Dieses Geschäftsmodell hat sich als bewährt und robust herausgestellt: Seit 2018 wurde der Umsatz auf 530 Mio. EUR 2022 verdoppelt und das Ergebnis pro Aktie verdreifacht (auf 0,49 EUR). Besonders hoch ist die Nachfrage nach zu Fonds gebündelten Projekten, die die Anforderungen nach Art. 9 der Offenlegungsverordnung der EU erfüllen. Somit stehen die Zeichen auf weiteres Wachstum.

2G Energy: Kraft und Wärme koppeln

Die **2G Energy AG** steht für dezentrale Energieversorgung. Mit der Entwicklung, der Produktion und der technischen Instal-



lation sowie der digitalen Netzintegration von Blockheizkraftwerken bietet das Unternehmen Lösungen im wachsenden Markt von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK-Anlagen) für den Betrieb mit Wasserstoff, Erdgas, Biogas sowie anderen Schwachgasen. Service- und Wartungsdienstleistungen sind ein weiteres bedeutendes Leistungskriterium. Wichtig: Das Kundenspektrum ist von Wohnungswirtschaft, Landwirtschaft, Versorgern, Gewerbe und Industrie sowie kommunalen Auftraggebern breit diversifiziert. Das Unternehmen wächst stetig mit zweistelligen Raten und gilt als ein Profiteur der aktuellen Wasserstoffstrategie sowohl der Bundesregierung als auch global. 2G hat einen guten Track Record als Dividendenzahler aufgebaut, wenngleich 2022 Abstriche vorgenommen werden mussten.



Fazit

Wer mit Home Bias in kerngrüne Aktien investieren möchte, findet eine breite Auswahl unterschiedlicher Geschäftsmodelle, wobei Kombinationen mit Eigenbetrieb aktuell über die attraktivsten Aussichten verfügen: Repetitive Einnahmen funktionieren in allen Wirtschaftszyklen. ■

Stefan Preuß

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Demografie

Die Zeit kennt keine Gnade

Wachstum und Wohlstand in der westlichen Welt wurden seit der Industrialisierung mit einer stetig steigenden Anzahl von Erwerbstätigen generiert. Jetzt stehen wir am Anfang einer neuen Ära – mit offenem Ende.

Ein Jahrzehnt weggeschaut

„Der demografische Wandel bedeutet neben den Fragen der Globalisierung wahrscheinlich die größte Veränderung unseres gesellschaftlichen Lebens, aber auch des persönlichen Lebens jedes Einzelnen in der ersten Hälfte des 21. Jahrhunderts.“ Dieser Satz stammt aus einer Rede von Angela Merkel auf dem ersten Demografiegipfel am 4. Oktober 2012. Weiter bemerkte die Ex-Kanzlerin „einen unfassbaren, schleichenden Vollzug“, sofern „man eine Weile nicht hingeschaut hat“.

Genau das taten die Politiker – inzwischen fallen Busse und U-Bahnen wegen Personalmangel aus, Handwerker sind schwer aufzutreiben und die Lücken in der medizinischen Versorgung werden immer größer. Das eigentliche Debakel: Für Pensionen und die Zuschüsse an die Rentenversicherung gehen nahezu die gesamten 200 Mrd. EUR aus der Mehrwertsteuer drauf. 65 Jahre nach Adenauers Dynamisierung der Rente scheint das System außer Kontrolle zu geraten, obgleich uns der weitaus größere Teil der Veralterung wie in den meisten Teilen der westlichen Welt noch bevorsteht (Abb. 1). Die Zeit zum Gegensteuern wurde über viele Legislaturperioden vertan. Regiert wurde um der Macht willen, ohne Mut und Ziele.

Bürgergeld vs. Niedriglohn

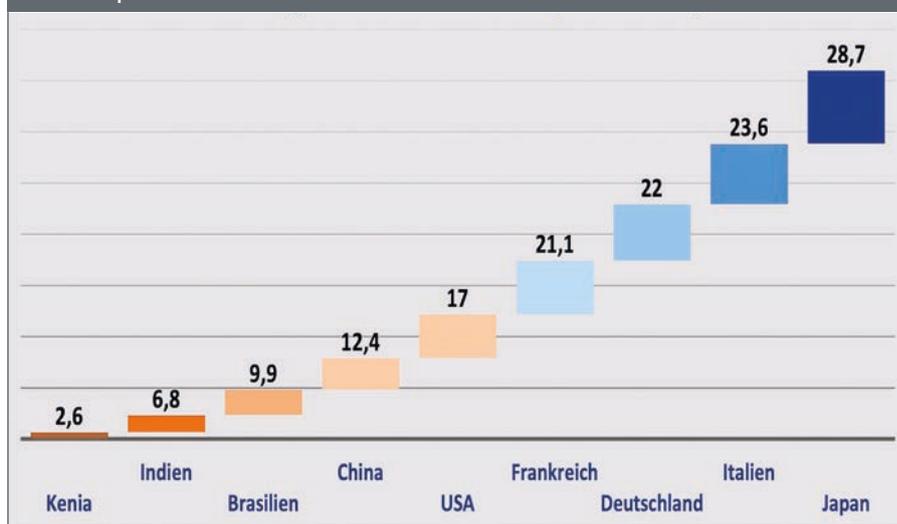
Das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) schätzt die Zahl offener Stellen auf knapp 2 Mio. Demgegenüber erhalten 3,9 Millionen erwerbsfähige Personen Bürgergeld und die Zuwanderung erklimmt kaum für möglich gehaltene Höhen. Viele Migranten wollen bestimmt arbeiten, sie dürfen aber nicht; und diejenigen, die dürfen, wie die ukrainischen Flüchtlinge, wollen mehrheitlich offen-

sichtlich nicht; und als 12% von ihnen gehen einer Beschäftigung nach. Gleichzeitig rüsten Netto, ALDI und DM ihre Filialen mit Automaten zum kontaktlosen Bezahlen aus. Es läuft etwas schief im Land.

Die Krux ist die Höhe des Bürgergelds im Vergleich zur unteren Lohngruppe.

Ein Beispiel: Eine Familie mit zwei kleinen Kindern erhält 1.538 EUR Bürgergeld im

Abb. 1: Europa veraltert ...



Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung in ausgewählten Ländern (in %): Nicht nur Deutschland hat das Problem der Überalterung.
Quelle: Destatis

Monat. Dazu kommt das Jobcenter für die Wohnung samt Nebenkosten und Erstausrüstung auf. Gratis gibt es noch das Schulmaterial und die Krankenversicherung. Als Reinigungskraft im öffentlichen Dienst würde der Vater auf etwa 2.000 EUR netto plus 500 EUR Kindergeld kommen. Was ist lukrativer? Zumal in der ersten Variante Zeit bleibt, um die Haushaltskasse mit Garten- und Malerarbeiten aufzubessern – ohne Rechnung, versteht sich. Macht er es offiziell, wird es kompliziert und der Fiskus zwackt der Familie 65% des Zubrots ab. Gleiches gilt auch für Alleinstehende, insbesondere in den teuren Ballungsgebieten: Wer müht sich schon gern für zwei, drei Euro in der Stunde den ganzen Monat ab? Das Problem ist seit den 1990er-Jahren bekannt.

Zeitbombe Sozialversicherung

Laut Statistischem Bundesamt werden 12,9 Millionen Erwerbspersonen bis 2036 das Renteneintrittsalter erreichen. Sollten früher oder später 5 Mio. bis 6 Mio. Arbeitsplätze, so der Konsens der Schätzungen, unbesetzt bleiben, so wären die Folgen fatal. Hätten wir die Situation bereits heute, dem Staat gingen an Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträgen (Arbeitgeber + Arbeitnehmer) etwa 105 Mrd. EUR im Jahr verloren. Gleichzeitig müsste die Rentenversicherung netto ca. 65 Mrd. EUR überweisen. Die Anzahl Pflegebedürftiger hat sich seit 2012 beinahe verdoppelt. Die Ausgaben explodierten seit Einführung der Pflegeversicherung im Jahr 1995 preisbereinigt um das Siebenfache auf 54 Mrd. EUR. Die Leistungen der gesetzlichen Krankenkassen sind von 2009 bis 2019 um jährlich 4% auf 247 Mrd. EUR nach oben geschossen, obwohl die Zahl der Versicherten nicht nennenswert wuchs. Alles in allem hätten wir jedes Jahr eine Mehrbelastung in Höhe von 300 Mrd. EUR zu tragen – sofern 5 Mio. Arbeitsplätze mittleren Einkommens verschwinden. Nehmen die Dinge ihren Lauf, droht dieses Szenario in zehn, zwölf oder 14 Jahren Wirklichkeit zu werden (Abb. 2).

Grenzen der Belastbarkeit

Eine Finanzierung über die Mehrwertsteuer scheidet aus – der Satz müsste auf absurde 47% angehoben werden, die Volkswirtschaft wäre ruiniert. Auch der Weg über die Einkommensteuer würde nicht funktionieren. Zwar erreicht die Zahl der Erwerbstätigen beachtliche 45,6 Mio.; die untere Hälfte zahlt aber nur rund 20 Mrd. EUR Lohnsteuer. Selbst 1-EUR-Jobber gelten als erwerbstätig. Reinigungskräfte gehören schon zu den Spitzenverdienern dieser Gruppe. Doch bei einer gleichmäßigen Verteilung der 300 Mrd. EUR schweren Last müssten diese um weitere 600 EUR im Monat geschöpft werden. Das ist kaum möglich, da die Löhne ohnehin keine großen Sprünge erlauben. Dadurch fielen für die obere Einkommenshälfte monatlich 1.200 EUR an. Wer netto 4.000 EUR verdient, könnte den Betrag theoretisch stemmen, doch müssen Wohnungen und Autos abbezahlt sowie das Studium der Kinder finanziert werden. Für Urlaub, Theater- und Restaurantbesuche wäre kein Geld mehr da. Zahlreiche Arbeitsplätze gingen verloren. Somit sind wir bei den Spitzenverdienern: Das Zehntel mit den höchsten Einkommen steuert etwa die Hälfte oder ca. 150 Mrd. EUR zur Einkommensteuer bei. Für das Rechenbeispiel benötigen wir jedoch die dreifache Summe. Von einem

Top Performance für alle!

Folge den beliebtesten Handelsstrategien auch im Bezugsverhältnis 10:1 und 100:1

Neu!

Jetzt auch im Bezugsverhältnis 10:1 & 100:1 erhältlich



UMBRELLA
Richard Dobetsberger

+30,2%
Ø-Performance pro Jahr

+1.666,8%
seit 16.09.2012

EUR 25.893.480
investiertes Kapital

Technische & Fundamentale



Hier gehts zum ganzen Artikel

wikifolio
Smarter handeln

Und die Performance der Trader 1:1 ins eigene Depot holen

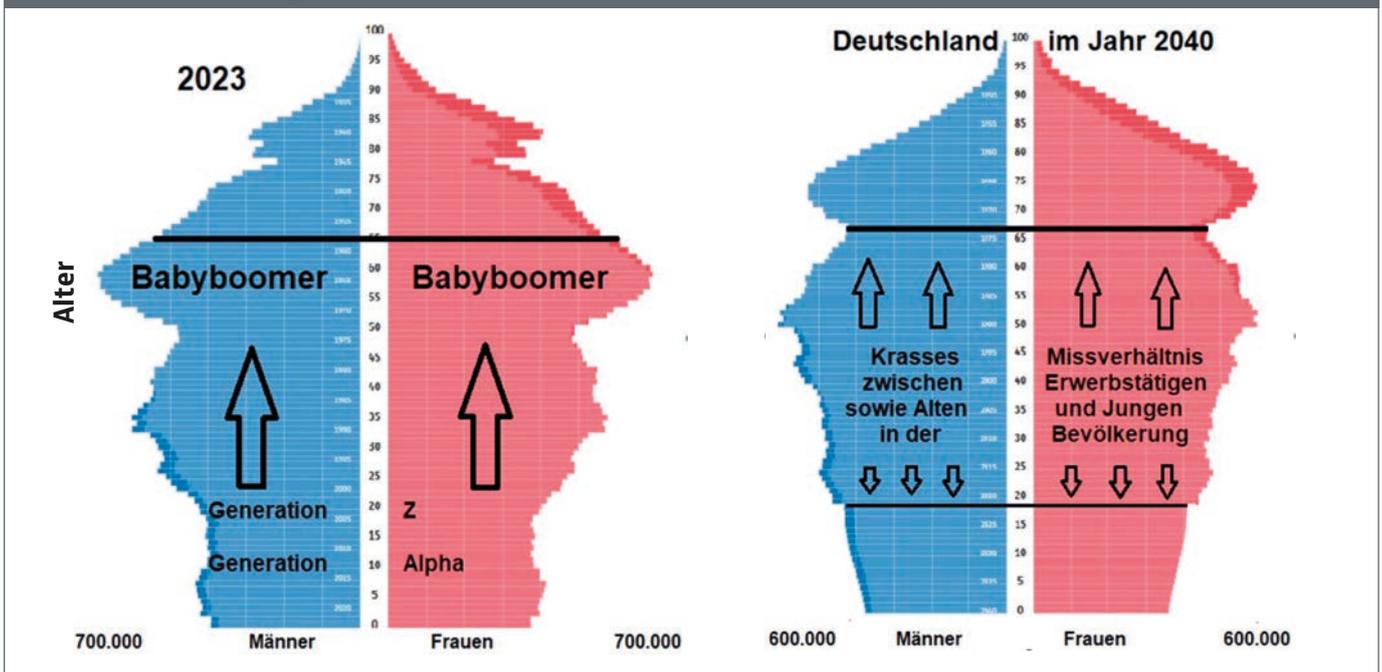
BÖRSE
ONLINE

BESTE
SOCIAL
TRADING
PLATTFORM

DKI

Ausgabe 18/2022
3 Anbieter im Vergleich.
Bestnote wurde 2 x vergeben.

Abb. 2: Da kommt was auf die Jungen zu



Die Grafik zeigt den Bevölkerungsaufbau 2023 vs. 2040 (mittlerer Wanderungssaldo) in Deutschland: Immer weniger junge werden immer mehr alte Menschen „finanzieren“ müssen. Quelle: Destatis

10.000-EUR-Monatsgehalt mit Steuerklasse eins blieben nach Abzug der Einkommensteuer ganze 1.000 EUR übrig. Die Grenzen der Belastbarkeit sind erreicht.

Das Rätsel um die Produktivität

Weil nicht sein kann, was nicht sein darf, machen wir es uns einfach: Ausländische Topleute stünden an unseren Grenzen Schlange, 40 Millionen arbeiteten so effektiv wie zuvor 45 Millionen und die Steuereinnahmen brächen alle Rekorde. Wird alles gut?

Mitnichten! Laut einer Studie von InterNations liegt Deutschland in der Gunst hoch qualifizierter Expats auf Rang 42 von 52. Bei der Willkommenskultur sieht es noch düsterer aus. Umgekehrt steigt die Zahl deutscher Auswanderer seit Langem kontinuierlich an. Dunkle Wolken ziehen auch über der Wirtschaft auf: Trotz Digitalisierung kommt die Arbeitsproduktivität seit 15 Jahren kaum in Schwung.

Anzeige

boerse.de-Gold – Die Gold-Alternative für Ihre Krisenvorsorge!

boerse.de-Gold ist Responsible Gold!



BOERSE.DE[®]
GOLD
WKN: TMGOLD



www.boerse-gold.de

Die boerse.de Gold GmbH und die boerse.de Vermögensverwaltung GmbH (Sponsor) geben kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Gold-ETCs ab. Eine Investition ist mit erheblichen Risiken verbunden, die bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen können. Alle Angaben einschließlich der Risiken finden Sie unter <https://www.euwax-gold.de/tmg0ld/downloads/>.

Laut Bundesbank „dürfte hierzu auch der fortschreitende demografische Wandel beigetragen haben“. Auch nach Ansicht des Sachverständigenrats „könnten ältere Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer allein schon das Produktivitätswachstum verlangsamen und unter Umständen auf weniger innovativen Arbeitsmethoden und -techniken verharren“. Wer wie Deutschland bei Steuern, Löhnen und Strompreisen zur Spitzengruppe gehört, wird dauerhaft keine Durchschnittsgüter produzieren können. Aber selbst eine Frischzellenkur mit ausländischen Hochqualifizierten ist kein Garant für komplexe Spitzenprodukte. Diese werden in Teams entwickelt, die breit aufgestellt sein müssen. Eine Fußballmannschaft mit Weltklassesturm wird schwer Titel gewinnen, wenn die Abwehr löchrig ist. Selbst wenn ein hochkarätiges Team gefunden wird, muss die psychologisch-kommunikative Ebene erst funktionieren. Die Hälfte aller Fusionen scheitert genau daran. Die künstliche Intelligenz wird nicht schnell helfen können. Von einer vollautomatischen Hygienestation in den Altenheimen sind wir noch weit entfernt. Ohnehin wäre diese unbezahlbar und unter menschlichen Aspekten zumindest diskutabel.

Fazit

Unserer schwächelnden Wirtschaft gehen die Arbeitskräfte aus, die Kosten für das Sozialsystem werden unkontrollierbar und der überschuldete Staat ist nur mehr bedingt handlungsfähig, da er in seinen alten Strukturen erstarrt ist. Der demografische Wandel wurde zu lange ignoriert, verdrängt und unterschätzt. Die Altersuhr indes tickt gnadenlos weiter. Jetzt hilft nur noch ein Wunder.

Claus Brockmann



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2023

anzukündigen:

„Der Kampf um die öffentliche Meinung“

*Wie er geführt wird, wieso er so wichtig ist und
um welche Ideen es geht*

Samstag, 7. Oktober 2023, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Peter Hahne

**Werden wir alle manipuliert? –
Nur mit Wahrheit aus der Krise!**

Olivier Kessler

**Mit welchen Sprach- und Rhetorik-
Tricks man uns in die Irre führen will
– und wie man sie entzaubern kann**

Prof. Dr. Philipp Bagus

**Cancel Culture und Safe Spaces:
Die große Umerziehung – und
wie man ihr entgegenwirkt**

Prof. Dr. Thorsten Polleit

**Die falsche Priesterschaft der
Intellektuellen und das Fiat-Geld**

Wir würden uns freuen, Sie zur 11. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e. V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2023/03/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2023/

Demografiegewinner

Von einem Negativtrend profitieren

Auch wenn die schwache Demografie Wirtschaft und Gesellschaft in Zukunft belasten wird, gibt es Unternehmen, die davon profitieren sollten

Arbeitskräfte verzweifelt gesucht

Zwar betrifft das Demografieproblem nahezu alle entwickelten Länder, doch einzelne Staaten werden besonders hart davon in Mitleidenschaft gezogen werden. An erster Stelle ist hier Japan zu nennen. Schon heute lebt dort mit einem Durchschnittsalter von 49 Jahren die älteste Bevölkerung der Welt – und die schwachen Geburtenraten werden das Problem massiv verschärfen. Immerhin hat Japan auch einige Vorteile: Die weitverbreitete Bereitschaft, nicht in Rente zu gehen und praktisch bis zum Tod zu arbeiten, sorgt für eine gewisse Entlastung der Sozialsysteme. Außerdem leben die Japaner gesünder und sind im Alter weniger pflegebedürftig. Auf Reisen in Japan lassen sich 100-Jährige bewundern, die wie selbstverständlich die zehn Kilometer zum nächsten Supermarkt mit dem Fahrrad zurücklegen. Trotzdem bleiben zahlreiche Probleme, vor allem der sich bereits abzeichnende Fachkräftemangel für Japans Hightech-Industrie. Hier setzt die **Recruit Holding**

an, die mit zahlreichen Plattformen hoch qualifizierte Fachkräfte vermittelt und Unternehmen Softwarelösungen anbietet, um den Personaleinsatz zu optimieren. Die Gesellschaft sollte vom langfristigen Trend „Fachkräftemangel“ profitieren. Recruit operiert weltweit, erzielt aber etwa die Hälfte ihres Umsatzes in Japan.

Geburtskliniken in China

Auch Chinas Demografie weist aufgrund der 1980 eingeführten Ein-Kind-Politik einige problematische Besonderheiten auf. Zwar ist das Durchschnittsalter mit 39 Jahren noch deutlich niedriger als in westlichen Staaten, die schneller fallenden Geburtenraten werden den Chinesen aber dafür in einigen Jahren umso härter auf die Füße fallen. Die Regierung in Peking hat dies inzwischen erkannt und eine Abkehr hin zu einer Drei-Kind-Politik beschlossen. Bisher hat sich die Kehrtwende aber nicht in steigenden Geburtenziffern niedergeschlagen. Eines der Probleme sind astronomische Kos-



ten für Wohnung und Bildung, die viele junge Chinesen das Thema Familienplanung zurückstellen lässt. Mit steigendem Alter kann aber der Kinderwunsch auf natürlichem Wege oft nicht mehr verwirklicht werden. Hier setzt **Jinxin Fertility** an und offeriert die künstliche Befruchtung in den eigenen Luxuskliniken. Bis zur Corona-Hysterie im Jahr 2020 legte Jinxin bei Gewinn und Umsatz jedes Jahr zweistellig zu

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
Recruit Holding [JP]	A12BJJ	29,42	63,3	22,00	1,06	1,20	27,8	24,5	0,15	0,5%
Jinxin Fertility [CN]	A2PL6U	0,46	1,3	0,30	0,01	0,02	46,0	23,0	0,01	2,2%
Service Corp. [US]	859232	56,82	8,5	3,80	3,20	3,25	17,8	17,5	1,00	1,8%
Ryman Healthcare [NZ]	749279	3,57	2,5	0,40	0,35	0,30	10,2	11,9	0,05	1,4%
The St. Joe [US]	862032	54,50	3,2	0,25	1,40	2,00	38,9	27,3	0,42	0,8%
Amplifon [IT]	A0JMJX	28,92	6,5	2,10	0,76	0,85	38,1	34,0	0,30	1,0%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: yahoofinance.com, Geschäftsberichte, boersen-zeitung.de, onvista

und wurde vom Markt als klassisches Wachstumsunternehmen gefeiert – und auch so bewertet. Seit 2020 waren die Zahlen rückläufig, was der Markt mit einem 80%igen Kurssturz quittierte. Wer auf eine Normalisierung und eine Rückkehr zum alten Trend setzt, sollte sich die Gesellschaft näher ansehen.



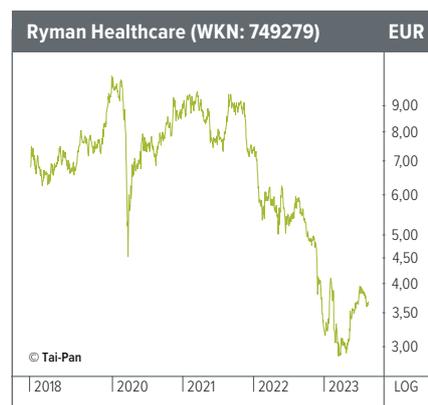
Bestatter in den USA

Die 1962 in Houston im US-Bundesstaat Texas gegründete **Service Corporation** ist das größte Bestattungsunternehmen in Nordamerika. Derzeit betreibt Service etwa 2.000 Leichenhallen, Friedhöfe und Krematorien in den USA und Kanada. Das hervorragend geführte Unternehmen konnte die letzten 20 Jahre seinen Gewinn pro Aktie verzweifachen. Geholfen hat dabei, dass seit 2004 mehr als die Hälfte der ausstehenden Aktien zurückgekauft wurde. Der bisherige Erfolg kam durch eine Kombination von organischem Wachstum, Firmenzukäufen, stetiger Margenausweitung und den Rückkaufprogrammen zustande. In Zukunft rechnet das Unternehmen aufgrund des „demografischen Rückenwindes“, mit einem noch höheren Wachstum, wie es seinen Aktionären mitteilte.

Betreutes Wohnen auf dem fünften Kontinent

Im Jahr 1983 war der Privatdetektiv Kevin Hickman mit der Aufklärung eines Brandes in einem Altenheim beauftragt. Hickman war damals von den dortigen Zuständen so schockiert, dass er das Gefühl bekam, etwas dagegen tun zu müssen. Zusammen mit einem Partner gründete er die **Ryman Healthcare Group**. Das Firmenmotto lautet: Die Unterkunft soll so gut sein, dass er

dort auch die eigenen Eltern guten Gewissens ihren Lebensabend verbringen lassen kann. Dabei setzt Ryman nicht auf klassische Wohnblocks im Krankenhausstil, sondern auf kleine Dörfer mit Bungalows in idyllischer Umgebung. Ryman entwickelt und baut die Dörfer und sorgt für Pflegekräfte und medizinische Betreuung. Was 1996 mit einer einzigen Anlage startete, entwickelte sich in den folgenden Dekaden zu einem wahren Wachstumsunternehmen. Seit dem Börsengang 1999 konnte Ryman seinen Börsenwert vervierzigfachen! Trotzdem lehnt man sich nicht zurück: Die Neuseeländer wollen sowohl im Heimatmarkt als auch in Australien weiter wachsen und haben dafür bereits größere Grundstücke in der Nähe von Auckland und Melbourne erworben. In den letzten zwei Jahren wurde der Aktienkurs des Unternehmens ordentlich durchgeschüttelt. Die größtenteils kreditfinanzierte Expansionsstrategie wurde durch die steigenden Zinsen herausgefordert. Ryman erhöhte daraufhin das Aktienkapital, um die Bilanz zu deleveragen. Die daraus resultierenden Kursturbulenzen könnten eine Einstiegsgemeinschaft für langfristige Investoren sein, denn die prinzipielle Investmentthese ist völlig intakt und wird in Zukunft sogar noch besser.



Die Rente genießen im Sunshine State

In den USA herrscht schon seit einiger Zeit der Trend, die Städte zu verlassen und in die Wärme zu ziehen, sobald das Rentenalter erreicht ist. Bundesstaaten wie Arizona oder Florida verzeichnen deshalb aufgrund der Demografie bereits seit Längerem Zuzüge aus dem Norden. Dementsprechend erfolgte zuletzt auch ein klassischer Bau-

boom. **The St. Joe Company** sollte von dieser Entwicklung überproportional profitieren. St. Joe ist mit 700 Mio. Quadratmetern in den Büchern der größte Landbesitzer im Bundesstaat Florida. Bei jüngsten Auktionen wurde die Teilnahme an Versteigerungen von Baugrundstücken „verlost“ und nur jeder zehnte Interessent durfte überhaupt mitbieten – dies deutet nicht auf eine schwächelnde Nachfrage hin. Seit 2016 wurden Umsätze und Gewinne jährlich um etwa 30% gesteigert und 37% der ausstehenden Aktien zurückgekauft. Neben dem gewaltigen Substanzwert bekommt man Wachstumsraten wie bei einem erfolgreichen Technologieunternehmen. Harris Kupperman, mit einer Performance von 700% seit 2019 einer der erfolgreichsten Hedgefondsmanager der USA, sieht den Substanzwert von St. Joe bei 200 bis 300 USD je Aktie. Seinen Worten nach ist St. Joe die größte Position in seinem Fonds.

Italienischer Marktführer bei Hörgeräten

Amplifon aus Mailand betreibt derzeit 11.000 Fachgeschäfte für Hörgeräte und Akustik in 28 Ländern. Auch in Deutschland konnte man sich durch Übernahme der Hörgerätesparte von Siemens und einiger kleiner Unternehmen eine Präsenz schaffen und unterhält 400 Filialen. Bereits in den letzten 20 Jahren hat sich der Absatz von Hörgeräten verdreifacht und aufgrund der alternden Bevölkerung wird der Trend auch anhalten. Durch geschickte Übernahmen und organisches Wachstum hat Amplifon seit seinem Börsengang kontinuierlich Wert für seine Aktionäre geschaffen. Die Gesellschaft wird deshalb vom Markt als Qualitätsunternehmen eingestuft und notiert traditionell mit einem höheren Gewinnmultiplikator.

Fazit

Der demografische Wandel ist ein Trend, welcher Wirtschaft und Gesellschaft in den kommenden Jahrzehnten gleichermaßen auf eine harte Belastungsprobe stellen wird. Einige Unternehmen dürften jedoch langfristig davon profitieren. Die vorgestellten Gesellschaften bieten sich daher weniger für Trader als vielmehr für Anleger mit einem längeren Zeithorizont an.

Thomas Steinhauser

Österreichische Schule

„Ökonomische Souveränität“



Braucht es Schutz vor zu viel Freihandel?

Dr. Ulrich Vosgerau (li.), Prof. Dr. Beat Kappeler (2. v. re.) und Prof. Dr. Stefan Kooths, (re.) im Gespräch mit Moderator Dr. Peter A. Fischer (2. v. li.)

Quelle: Wolf-Henry Dreblow

Lebhaft und kontrovers geführt wurde im Rahmen der Erfurter Hayek-Tage 2023 am 9./10.6. die Podiumsdiskussion „Ökonomische Souveränität – Braucht es Schutz vor zu viel Freihandel“. Moderiert von Dr. Peter A. Fischer, Ressortleiter Wirtschaft der Neuen Zürcher Zeitung, stiegen Prof. Dr. Stefan Kooths (Direktor des Forschungszentrums Konjunktur und Wachstum, Kiel Institut für Weltwirtschaft), der Schweizer Ökonom Prof. Dr. Beat Kappeler und Dr. Ulrich Vosgerau (Privatdozent für Öffentliches Recht, Völker- und Europarecht an der Universität zu Köln) in den Ring und legten mit viel Verve ihre Sicht der Dinge dar.

Fischer ließ zum Auftakt die Vorzüge des Freihandels noch einmal Revue passieren. So habe der Freihandel, basierend auf der Spezialisierung, in den letzten drei Jahrzehnten weltweit für enorme Wohlstandsgewinne gesorgt – die Globalisierung wurde vorangetrieben und Handelshemmnisse abgebaut. In Zahlen ausgedrückt: „Die Kaufkraft pro Kopf hat sich in Deutschland und den USA seit Mauerfall (1989/90) ca. um die Hälfte erhöht, in der Schweiz um ein Viertel, und in China sogar verzwölffacht.“ Gerade in jüngerer Vergangenheit habe aber inzwischen weltweit ein Umdenken stattgefunden. Während unter der Obama-Regierung noch von einem amerikanisch-chinesischen Miteinander

die Rede gewesen und der chinesische Aufstieg zur Steigerung des Wohlstands und der Sicherheit aller wohlwollend begrüßt worden sei, habe sich bereits unter Präsident Donald Trump der Wind gedreht. So verkündete der damalige US-Vizepräsident, Mike Pence,

wenige Jahre später: „Wir haben China in den vergangenen 25 Jahren wieder aufgebaut, aber jetzt ist das vorbei. Die USA werden nicht länger hoffen, dass wirtschaftliche Einbindung allein China in eine offene Gesellschaft verwandeln wird.“ Verbale gegenseitige Attacken und Anschuldigungen zwischen den USA und China nahmen zu und mit Verweis auf das große Handelsbilanzdefizit der USA wurde ein Handelsstreit vom Zaun gebrochen – braucht es mehr Souveränität, mehr Unabhängigkeit? War es am Ende zu viel Globalisierung und Freihandel?

„

Die Kaufkraft pro Kopf hat sich in Deutschland und den USA seit Mauerfall (1989/90) ca. um die Hälfte erhöht, in der Schweiz um ein Viertel, und in China sogar verzwölffacht.

Vosgerau übernahm die Rolle des Advocatus Diaboli und trat mit seinen Thesen nicht nur gegen die beiden Diskutanten, sondern indirekt auch gegen die Mehrheit des Auditoriums und die Kernaussagen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie an. Dementsprechend brach er gleich zu Beginn seiner Ausführungen eine Lanze für David Ricardo, der mit seiner Außenhandelstheorie als ein herausragender Vertreter der klassischen Nationalökonomie genannt werden kann – dieser habe zwar auf den komparativen Nutzen der Arbeitsteilung hingewiesen, sich aber nie dazu geäußert, ob diese so weit gehen solle oder dürfe, dass ein Land eine bestimmte Fertigkeit komplett verlerte und sich so in vollständige Abhängigkeit begeben. Im März 2021 habe man im Rahmen

der Havarie des Containerschiffs Ever Given im Suezkanal gesehen, dass Europa mit seiner stark überalterten Bevölkerung nicht einmal in der Lage sei, einfachste und banalste Medikamente herzustellen – diese würden vornehmlich in Indien und China gefertigt. Es sei also wichtig, einerseits die theoretischen Vorteile des Freihandels zu sehen, aber andererseits politisch realistisch zu denken. „Wir müssen unterscheiden zwischen einem utopischen Denken – das eng mit sozialistischen und linken Denkrichtungen assoziiert ist – und einem wirtschaftsliberalen Denken, das von sich in Anspruch nimmt, die Welt realistisch wahrzunehmen. Allerdings ist dies nicht so einfach, denn nicht nur bei den Kommunisten, sondern auch bei den Wirtschaftsliberalen ist utopisches Denken im Sinne der Erwartung eines liberalen, freihandelsmäßigen Weltendzustands anzutreffen. Gut nachzulesen im wichtigsten Dokument dieses Denkens – das berühmte Buch ‚The End of History and the Last Man‘ von Francis Fukuyama aus dem Jahr 1992. Allerdings gibt es eine derart beschriebene Welt nicht.“ Zur Veranschaulichung lieferte Vosgerau einen unterhaltsamen Seitenhieb in Richtung Österreichische Schule: „Wie viele Volkswirte braucht man, um eine Glühbirne einzuschrauben? Keinen einzigen – müsste eine Glühbirne eingeschraubt werden, würde der Markt dafür sorgen!“ Realistisches Denken sei geprägt von der Erkenntnis, dass die ganze Weltgeschichte aus einer Abfolge von Auf- und Abstieg von Weltmächten bestehe. Und diese asymmetrische Entwicklung, gerade verfolgbar am Beispiel Deutschland und China, bedinge, dass es so etwas wie eine Friedensdividende nicht gebe.

Auf die Frage, ob man zu viel auf Freihandel gesetzt habe, erwiderte Kappeler: „Freihandel ist eben der Austausch zu beiderseitigem Nutzen; was aber untergeht, gerade auch bei der Idee ökonomischer Souveränität der EU, ist, dass Importe auch den Wohlstand steigern, da produktive Kräfte des Inlands frei werden für Produktionen.“ Gerade dieser Umstand sei jedoch, wie vieles Liberale, kontraintuitiv und damit schwer vermittelbar. Zudem seien es z.B. Unternehmen der EU, die im Welthandel stehen und nicht die EU selbst – das Herunterbrechen von Blöcken auf einzelne Branchen sei aber wichtig, um dem Phänomen Welthandel gerecht zu werden und überhaupt Aussagen dazu treffen zu können. Zudem wäre der wirtschaftliche Konflikt zwischen Deutschland und Russland eben kein Beispiel dafür, dass man mehr auf Souveränität und Weitsicht der Nationen setzen sollte. Vielmehr sei das Gegenteil der Fall: Der Konflikt „zeigt ein eklatantes Scheitern voluntaristischer, staatlich gestützter Rohstoff- und Beschaffungspolitik“. Die „ökonomische Souveränität“, die zu einem Zauberwort der EU-Politik Brüssels geworden ist, gebe ja gerade die Richtung vor. So sei die EU dabei, ein (bürokratisches) „single-market emergency instrument“ zu entwickeln, mit dem man durchgreifen könne, wenn ein „Binnenmarktnotstand“ ausgerufen werde. Klares Indiz, dass sich die EU-Kommission einen weiteren Anteil exklusiver Souveränität aneignen möchte.

Auf die Lieferkettenproblematik und deren Implikationen auf den Freihandel angesprochen erklärte Kooths, dass natürlich bei starker internationaler Verflechtung auch einmal Sand ins



149 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Getriebe kommen könne, wie bei der COVID-Pandemie oder bei der Ever Given erlebt. Gleichzeitig solle man aber schon bedenken, welche Vorteile man auf Dauer durch die Spezialisierung erreicht habe, und dies in Relation zu den seltenen Ereignissen setzen, wenn „zwischenzeitlich und in Ausnahmesituationen“ etwas schiefgehen könne. Ist es angebracht, dauerhaft die deutsche Wohlstandsquelle (Außenhandelsgewinne) zu beschädigen, nur um dann in Spezialfällen, die vielleicht einmal pro Generation auftreten, versichert zu sein? Zumal im Pandemie-Lockdown auch der heimische Zulieferer nichts gebracht hätte. Müsse der Staat in solchen Situationen eingreifen, da die Gefahr einer zu großen Abhängigkeit bestünde? Kooths verneint dies erwartungsgemäß: „Haben denn Unternehmen ein Interesse daran, dass ihnen plötzlich ein wichtiger Absatzmarkt oder Zulieferer wegbricht?“ Da der unmittelbare Schaden beim jeweiligen Unternehmen „riesengroß“ sei, dürfe man davon ausgehen, dass die Anreize, sich dagegen zu wappnen, groß genug seien, dass es keiner weiterer staatlicher Regulierung bedürfe. Problematisch sei vielmehr, dass sich viele Unternehmen, bei ausreichender Größe und

”

Haben denn Unternehmen ein Interesse daran, dass ihnen plötzlich ein wichtiger Absatzmarkt oder Zulieferer wegbricht?



Stößt der Freihandel in Zeiten von Kriegen und Lieferengpässen an seine Grenzen?

Relevanz, inzwischen darauf verließen, im Ernstfall vom Staat (also der Allgemeinheit) gerettet zu werden. Übertragen bedeute dies, dass die Risiken, die manche Unternehmen mit diesem Wissen eingehen, sich nicht in den Prämien widerspiegeln, die am Kapitalmarkt gefordert werden. Der Ansatzpunkt wäre also: „Liebe Unternehmen, macht, was ihr wollt, aber ihr macht es auf eigenes Risiko.“ Zumal die Unternehmen des Mittelstands, die nicht rausgeboxt werden, bereits reagiert und ihre Diversifizierungsgrade dramatisch gesteigert hätten.

Krieg schafft andere Regeln

Besondere Fahrt nahm die Diskussion auf, als Vosgerau („ich bin hier als Stimme der Vernunft gebucht“) den Einwand vorbrachte, dass die stillschweigende Prämisse eines weltweiten friedlichen Miteinanders zur Steigerung der Wohlfahrt aller nicht gegeben sei. Wenn Energie oder Medikamente beispielsweise als Waffen eingesetzt würden, dann werde die Theorie, dass Märkte ein effizientes System schaffen, in den nächsten Jahren von der Praxis „überholt“ werden – zumal das Waffenargument schlagend werden dürfte, da Vosgerau für den Pazifik „eine große maritim geführte kriegerische Auseinandersetzung zwischen den USA und China“ heraufziehen sieht. Dem entgegnet Kooths, dass selbst solche Entwicklungen kein Argument gegen Dezentralisierung und unternehmerische Diversifizierung seien – gerade

ein solch aufgestelltes Wirtschaftssystem sei resilient und nicht ein unter der Überwachung des Staates stehendes Konstrukt. „Dass Großmächte (wie China) Einflusssphären geltend machen, das ist leider so“, aber die Lösung könne eben nicht darin bestehen, diese Länder ökonomisch auf Distanz zu halten, zumal diese Einstellung das Konfliktpotenzial weiter erhöhen würde. Er plädiert dafür, im Zweifel sogar auf unilaterale Freihandelsprinzipien zurückzugreifen, da sich China mit zunehmendem Interventionismus mehr schaden als nützen würde. Diesen Punkt griff auch Kappeler auf, als er auf die innenpolitischen und -wirtschaftlichen Probleme (Bauwirtschaft, Bankenwesen, konkursive Regionalregionen) hinwies. Insofern müsse man weniger Sorgen vor als vielmehr um China haben, ergänzte Kooths.

Fazit

Diskussion at its best! Wenig verwunderlich, dass das ursprüngliche Thema Freihandel immer weiter mäanderte und neue Schwerpunkte (China, Russland, Krieg und Frieden) setzte. Emotionale Äußerungen („Nein, ich möchte das anders gesagt haben, er hat's ja nicht verstanden!“) täuschten nicht darüber hinweg, dass sich argumentativ würdige Gegner gefunden hatten. Eine Annäherung der konträren Positionen der Diskutanten dürfte allerdings kaum erfolgt sein. ■

Ralf Flierl, Marc Moschettini

FONDSKONGRESS TRIER 05./06.10.23



Folker Hellmeyer



Robert Halver



HIGHLIGHTS IX. KONGRESS

2 Panel Diskussionen

3 Keynotes

23 ausgewählte
Fondspräsentationen

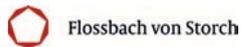
Wein-Triathlon &
Dinner Buffet

Women's Day

+++ 2023 – Der Triumph der Maschinen? +++ 4 Vorträge zum Thema KI +++



DO INVESTMENT AG



HANSAINVEST



pfp Advisory



Lebensart & Kapital

Rumänien

Seit 2007 ist Rumänien Mitglied der EU und gilt als einer der Hauptprofiteure derselben. Doch die meisten Europäer wissen eher wenig über dieses Land. Dabei kann der südosteuropäische Staat mit reichlich unberührter Natur sowie einer vielfältigen Kultur punkten – und auch im Bereich der Wirtschaft tut sich einiges.

Natur und Kultur

Bei Transsylvanien denken wohl die meisten Deutschen erst einmal an Dracula. Doch unabhängig davon, ob dieser Fürst der Finsternis wirklich lebte oder nicht: Die Region im Nordwesten Rumäniens, auch unter dem Namen Siebenbürgen bekannt, hat viel zu bieten. So leben in den sehr waldreichen Karpaten Hunderte Bären, Wölfe und Luchse und die sehenswerten, mittelalterlich geprägten Städte legen noch immer Zeugnis ab von der Kolonisation durch die Siebenbürger Sachsen, die hier vom ungarischen König ins Land geholt wurden und Handel und Gewerbe stark prägten. Sie lebten mit Ungarn und Rumänen friedlich zusammen, bis sie in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in großer Zahl in die deutsche Heimat ihrer Vorfahren zurückkehrten.

Eine Attraktion für Naturbegeisterte bietet das Donaodelta, das größte Feuchtgebiet Europas. Durch die Urbarmachung von Land in der Ära des kommunistischen Diktators Ceaușescu gingen jedoch etwa 20% der Naturflächen verloren. Heutzutage bedrohen Wilderei und illegale Fischerei das Delta und auch Öl- und Chemieunfälle haben Schaden angerichtet. Trotzdem finden sich hier nach wie vor reichlich unberührte Natur und seltene Tierarten, z.B. Pelikane, Flamingos, Seidenreier und Goldschakale.

Wirtschaft

Unter den ehemaligen Staaten des Ostblocks war Rumänien in der Ära Ceaușescu zum ärmsten Land geworden. Die Versorgungsprobleme fielen hier besonders groß

aus. Der Übergang in die Marktwirtschaft vollzog sich nach dem Ende des Kommunismus zugleich langsamer als in den meisten anderen osteuropäischen Ländern.

Die Privatisierung der ehemaligen Staatsbetriebe gestaltete sich schwierig und Bürokratie, Korruption wie auch mangelnde Rechtssicherheit stellen zum Teil bis heute große Hürden dar. So liegt Rumänien in der weltweiten Korruptionsrangliste von Transparency International auf dem schwachen Rang 66. Auch aufgrund des Drucks durch die EU bemüht sich die Regierung, diesem Grundübel Herr zu werden.

Ein Vorteil Rumäniens sind dagegen seine natürlichen Ressourcen: Es hat etwa die drittgrößten Gasvorkommen in Europa. Mit dem Krieg in der Ukraine rückt nun auch die Neuerschließung von Gasfeldern im Schwarzen Meer in den Vordergrund. Sowohl die Gas- als auch die Strompreise liegen in Rumänien etwas unter dem EU-Durchschnitt, allerdings waren 2022 deutliche Preisanstiege zu verzeichnen. Ebenfalls bedeutsam ist die Holzproduktion. Allerdings beklagen Umweltschützer wiederholt massive Abholzungen in den Karpaten. Daran sollen vor allem österreichische, aber auch deutsche Firmen beteiligt sein.

Die rumänische Industrie ist eng in europäische Wertschöpfungsketten eingebunden. Ein Beispiel dafür ist die Metallindustrie: Sie liefert Schrauben, Beschläge und an-



Das Rathaus von Sibiu (Hermannstadt) in der historischen Landschaft Siebenbürgen

dere Komponenten nach Deutschland und Westeuropa. Die Produktionskosten sind niedriger als in Deutschland, aber die Qualität gilt als vergleichbar.

Rumäniens Industrie produziert hauptsächlich für Westeuropa. Dadurch ist das Balkanland aber auch in beträchtlichem Maße von den Konjunkturläufungen in den großen westeuropäischen Ländern abhängig. Über die Hälfte der ausländischen Direktinvestitionen konzentriert sich auf die Region Bukarest. Dagegen hängen andere Regionen deutlich zurück, z.B. der strukturschwache Nordosten.

Die Segnungen der EU

Rumänien hat ohne Zweifel stark von seiner EU-Mitgliedschaft profitiert. So stehen dem Land allein für den Zeitraum 2021 bis 2027 rund 80 Mrd. EUR an EU-Geldern zur Verfügung. In den vorangegangenen zehn Jahren war die Unterstützung ähnlich großzügig. Der Bürgermeister einer kleineren Ortschaft mit mehreren Siedlungsteilen in Nordrumänien erklärte der Deutschen Welle: „Wir haben im Dorf jetzt 130 Kilometer Straßen. Fast alle asphaltiert, mit EU-Geld. Und unsere Kläranlage, die ist zu 100% mit EU-Mitteln finanziert.“

40% der EU-Mittel für den Balkanstaat sollen jetzt in ökologische Investitionen fließen, z.B. in das Abfall- und Abwassermanagement oder in Gebäudesanierungen. In der Vergangenheit war allerdings die Verteilung der EU-Gelder im Land von wiederholten Korruptionsfällen überschattet.

Einwanderung, Steuern und Löhne

Am Ende der kommunistischen Zeit 1990 lebten noch über 23 Millionen Menschen in Rumänien; 2023 sind es nur noch knapp 19 Millionen. Viele Jüngere haben das Land verlassen, meist in Richtung Westeuropa. Nach Schätzungen der Weltbank sind es zwischen 4 Millionen und 5 Millionen. Der Balkanstaat hat also ein gewaltiges demografisches Problem.

Wer sich online über Einwanderung nach Rumänien informiert, dem werden Informationsportale in deutscher Sprache auffallen. Offensichtlich sollen nicht nur Rumänen zur Wiedereinwanderung in ihr Heimatland bewegt werden, sondern auch Deutsche zur



Schloss Bran, auch bekannt als „Schloss Dracula“

Einwanderung. Das südosteuropäische Land kann auch mit einigen Vorteilen punkten: So zählt es etwa zu den Staaten mit den niedrigsten Steuersätzen in der EU.

Die rumänische Gewinnsteuer entspricht der deutschen Körperschaftsteuer und beträgt 16%; bei einem Umsatz von unter 500.000 EUR wird allerdings nur 1% Steuer fällig. Der Einkommensteuersatz liegt bei nur 10%, wobei es hier keine Progression gibt. In der EU kann da nur Bulgarien mithalten.

Arbeitslosigkeit ist in Rumänien eher ein Phänomen ländlicher und strukturschwacher Regionen. In der Hauptstadt Bukarest liegt sie dagegen bei nur ca. 2%. Arbeitskräfte werden in der Logistik und im Bausektor gesucht. Da immer mehr internationale IT-Firmen im Land investiert haben, werden auch in dieser Branche Fachkräfte nachgefragt.

Nach Angaben der Außenwirtschaftsagentur Germany Trade & Invest finden Arbeitssuchende „zum Teil eine neue Beschäftigung



Der beliebte Hermannstädter Töpfermarkt ist weit über die Landesgrenzen Rumäniens hinaus bekannt

im stetig wachsenden Dienstleistungssektor. Gefragt sind sie im Einzelhandel, in Call-centern und für IT-Dienstleistungen.“ Das Durchschnittsgehalt im Land liegt allerdings bei nur 650 EUR netto.

Lebenshaltung

Das Leben in Rumänien muss nicht teuer sein. Lebensmittel kann man oft auch günstig auf dem Markt kaufen, wo besonders die Qualität der einheimischen Früchte als sehr hoch gilt. Die Kilopreise liegen zwischen 1 und 2 EUR, bei Äpfeln noch niedriger. Eine Pizza kostet auch in den Städten meist nur 5 bis 9 EUR und ein Glas Bier zwischen 1,50 und 2,50 EUR. Bei einem Dreigängermenü in einem Mittelklasserestaurant für zwei Personen kann man mit 25 bis 50 EUR rechnen.

Auch die Mietpreise sind nicht allzu hoch: Für eine Dreizimmerwohnung außerhalb des Stadtzentrums können zwischen 300 und 450 EUR veranschlagt werden, in der City liegen die Preise im Schnitt um etwa 150 bis 250 EUR höher.

Das deutsche Auswärtige Amt bewertet das rumänische Gesundheitswesen kritisch: „Die öffentliche rumänische Gesundheitsversorgung unterschreitet deutsche Standards zum Teil erheblich.“ Dagegen gelten die Leistungen des privaten Gesundheitssektors als besser, weshalb der Abschluss einer privaten Krankenversicherung sinnvoll ist.

Durch seine moderaten Lebenshaltungskosten und die Nähe zu Deutschland ist Rumänien als Auswanderungsland nicht uninteressant, wobei die niedrigen Löhne und sozialen Standards das positive Gesamtbild trüben. ■

Mathias von Hofen

Phänomene des Marktes

Nachhaltige Baustelle

Warum ESG-Investments die Welt nicht retten

Der Begriff Nachhaltigkeit stammt aus der Forstwirtschaft. Das Prinzip war schon vor mehr als 300 Jahren klar: nicht mehr Bäume fällen als nachwachsen. Ganz so einfach ist es am Kapitalmarkt aber nicht. Hier hat sich der Begriff ESG etabliert, der für ökologische (Environment), soziale (Social) und unternehmenspolitische (Governance) Faktoren steht. Meist wird in der Öffentlichkeit aber der Umweltaspekt wahrgenommen, wenn es um Nachhaltigkeit geht. Zwischenzeitlich können diese Aktien infolge starker Kapitalzuflüsse sogar outperformen. Doch der Effekt ist der Studie „Flow-Driven ESG Returns“ zufolge vorübergehend. Dass keine Outperformance möglich sein dürfte, ergaben u.a. Analysen im Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook. Kapitalmarktmodelle sprechen ebenfalls dafür.

Theoretisch unterdurchschnittlich

Um die Portfoliorentite für ein bestimmtes Risiko zu maximieren, muss das verfügbare Anlageuniversum erweitert werden, nicht beschränkt. Werden also Aktien ausgeschlossen, bleibt das Ergebnis im besten Fall gleich, wahrscheinlich fällt es aber schlechter aus. Das gilt vor allem, wenn ausgerechnet die gemiedenen Aktien überdurchschnittlich performen. Empirisch ist das bei den sogenannten Sündenaktien der Fall. Auch dafür gibt es eine theoretische Erklärung, die aus dem Bereich der Marktarithmetik stammt: Alle Aktien müssen von jemandem gehalten werden. Wenn dazu nur ein Teil der Marktteilnehmer bereit ist, können diese höhere Renditeprämien verlangen – und dadurch können nachhaltige Investments langfristig eine (leichte) Underperformance aufweisen, je nachdem, wie umfangreich die Ausschlüsse bzw. Divestments sind. Mit Divestment ist dabei der Verkauf bestehender Positionen in nicht-nachhaltigen Aktien gemeint.

Doch Divestments haben auch etwas Gutes: Im Gleichschritt mit den höheren erwarteten Renditen der „schlechten“ Aktien steigen auch deren Kapitalkosten, mit denen die Firmen ihre Investitionsprojekte (theoretisch) kalkulieren. Die höhere Hürde bedeutet, dass weniger Projekte kalkulatorisch profitabel sein sollten und deshalb auch weniger davon umgesetzt werden. Genau hierin könnte also der Hebel für den positiven Wandel bestehen, den nachhaltige Anleger anstreben.

Doch diese Stellschraube scheint weitaus weniger relevant zu sein als vielfach angenommen. So kommen die Autoren der Studie „The Impact of Impact Investing“ zu dem Ergebnis, dass Divestments die Kapitalkosten der Unternehmen nur um wenige Basispunkte erhöhen. Das ist marginal und dürfte die Investitionen der Unternehmen kaum beeinflussen. Der Grund dafür ist, dass Aktien in hohem Maße substituierbar sind, so die Studie. Wenn eine Gruppe von Anlegern bestimmte Titel verkauft, bedarf es keiner großen Preisänderung, damit andere Investoren bereit sind, diese zu halten. Um eine praktisch relevante Veränderung der Kapitalkosten um mindestens 1% zu bewirken, müssten den Forschern zufolge mehr als 80% des gesamten investierten Kapitals auf nachhaltige Anlagen entfallen. Divestments funktionieren also nur, wenn die Mehrheit der Anleger mitzieht. Doch die Sache hat einen großen Haken: Gleichzeitig steigt auch der Anreiz, auf Sündenaktien zu setzen, da diese immer höhere Renditen erwarten lassen. Wird die Mehrheit der Anleger freiwillig darauf verzichten?

Wandel durch Engagement?

Es könnte sogar effektiver sein, die Sündenaktien nicht zu verkaufen, sondern umgekehrt darin zu investieren. Durch das

Eingehen großer Positionen könnten sich Investoren dann über ihre Stimmrechte bei den Firmen aktiv für mehr Nachhaltigkeit engagieren. Um auf diese Weise einen vergleichbaren Effekt wie bei Divestments zu erzielen, wäre der Studie zufolge ein wesentlich geringerer Anteil an Anlagekapital erforderlich. Zudem könnten gerade die nicht-nachhaltigen Unternehmen den größten Hebel bieten, um Verbesserungen umzusetzen. Eine Möglichkeit wäre es, sich auf die aussichtsreichsten Kandidaten jeder Branche zu fokussieren. Das könnte im Sinne einer Signalwirkung mit der Zeit auch den Druck auf andere, weniger nachhaltige Firmen dieser Branchen erhöhen, sich ebenfalls zu verbessern.

Einige Experten vertreten die Meinung, dass es nicht sinnvoll ist, sich an „schlechten“ Unternehmen zu beteiligen; man könne dort kaum einen Wandel vorantreiben, wenn das Thema Nachhaltigkeit auf taube Ohren stoße. Besser wäre es, auf „gute“ Firmen zu setzen, die bereits auf dem nachhaltigen Weg sind: Dort sind die Widerstände, weitere Verbesserungen zu erzielen, deutlich geringer. Außerdem funktioniert aktives Engagement nur, wenn der Ansatz ernsthaft und hartnäckig verfolgt wird. Bisher sind die Ergebnisse dazu ernüchternd, so Prof. Dr. Dirk Soehnholz, Geschäftsführer der Soehnholz ESG GmbH („Divestments bewirken mehr als Stimmrechtsausübungen oder Engagement“). Für Divestments spricht dabei, dass sie ein Druckmittel sein können, sollten Strategien zur aktiven Einflussnahme scheitern. Doch der simple Ausschluss bestimmter Aktien ist aus Sicht der Divestmentverfechter nur der einfachste (und schlechteste Weg), nachhaltig zu investieren. Schon lange existieren bessere Ansätze wie Best-in-Class, wo auf die jeweiligen

Branchenführer in Sachen Nachhaltigkeit gesetzt wird.

In der ganzen Diskussion sollte aber nicht vergessen werden, dass wir nach wie vor auf viele Produkte des nicht-nachhaltigen Bereichs angewiesen sind. Dieses Problem löst sich nicht, indem eine Gruppe von Anlegern diese Aktien meidet; dies ändert nur, wohin die Gewinne fließen. Zudem ist zu bedenken, dass man sich Nachhaltigkeit leisten können muss. Frederike von Tucher, Teamhead vom ESG Investment Team bei Flossbach von Storch, schrieb im Magazin „Position“, dass Unternehmen letztlich nur dann Positives für Umwelt und Gesellschaft leisten, wenn sie profitabel wirtschaften und genügend Geld für Forschung und Entwicklung haben. Und noch etwas haben viele nicht auf der Rechnung: Die größten Investitionen sind in den Entwicklungsländern erforderlich. 70% des zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele nötigen Kapitals müssen laut Deirdre Cooper, Head of Sustainable Equity im Multi-Asset-Team des Investmentmanagers Ninety One, dort investiert werden. Ganz offensichtlich sind dabei auch existenzielle wirtschaftliche Faktoren einzukalkulieren.

Was also tun?

Viele Diskussionen drehen sich im Kreis, was die richtige Umsetzung am Finanzmarkt angeht. Vielleicht sollten wir eine

allgemeinere Sichtweise einnehmen. Der Politik- und Wirtschaftsbuchautor Mark Schieritz schrieb vor Kurzem in einem Artikel für „DIE ZEIT“, dass es den freien Markt in der Praxis bekanntlich nicht gibt. Der Staat setzt Rahmenbedingungen für Produktion und Konsum. Anreize, Regeln und teils auch Verbote haben sich hier oft bewährt. Es sollten also klare Anreize (Steuern, Förderungen etc.) und Regeln (Verbote) gesetzt werden, die dazu führen, dass die Wirtschaft langsam, aber sicher nachhaltiger wird. Die Idee ist gewiss nicht neu, aber ausbaufähig. Allen Beteiligten muss deutlich signalisiert werden, in welche Richtung die Entwicklung gehen muss. Die Bewertung von Chancen und Risiken überlässt man dem Finanzmarkt. Besonders nachhaltige Anlagen würden natürlich weiterhin jedem Anleger freistehen, doch man müsste es nicht zu einem Bürokratiemonster ausbauen, das für alle Anbieter verbindlich ist und bei dem viele Fragen ungeklärt sind. Oder wie Schieritz schreibt: „Das ist ja tatsächlich die Stärke des Marktes: Er sorgt dafür, dass sich Produktion und Konsum ganz hervorragend an neue Rahmenbedingungen anpassen.“

Fazit

Nachhaltigkeit ist ein erstrebenswertes Ziel für uns alle. Doch gut gemeint bedeutet nicht immer auch, dass es gut gemacht ist. Wahrscheinlich ist es einerlei, ob Anleger

ihr Geld nachhaltig investieren. Die Mechanismen und Anreize sind am Kapitalmarkt einfach nicht dafür geschaffen, dieses Thema zu regeln. Erfrischend positiv wirken dagegen Initiativen, wie sie die Bremer Investmentboutique Intalcon ins Leben gerufen hat: Ein Teil des Umsatzes wird direkt in ökologische und soziale Projekte investiert und damit ein ganz klarer, realer Impact geschaffen.

Was sich eigentlich ändern muss, sind das Konsumverhalten der Menschen und die Investitionsentscheidungen der Unternehmen; nicht, wer welche Aktien hält. Es braucht einen Umbau im Geschäft der Firmen selbst, um einen realen und dauerhaften Effekt zu erzielen; klare Rahmenbedingungen, was Unternehmen erlaubt ist und was nicht; ein bewusstes, nachhaltiges Leben jedes Einzelnen, aktives Engagement in gemeinnützigen Organisationen oder deren finanzielle Unterstützung. Kollektiv und langfristig kann das erhebliche Veränderungen bewirken. Diese müssen sich aus der Realwirtschaft an die Märkte übertragen und nicht umgekehrt: Denn wenn immer mehr Menschen nachhaltig leben, verschiebt sich die Nachfrage und beeinflusst die wirtschaftlichen Entscheidungen der Unternehmen. So könnte Nachhaltigkeit zum festen Bestandteil des Wirtschaftens und damit auch des Investierens werden, ohne es speziell betonen zu müssen. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

2.3 kg Feinsilber

**REINES SILBER ALS
WERTANLAGE –
GEGOSSEN IN ZEITLOS
SCHÖNE KUNST.**

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de
silber@bullion-art.de
Telefon: 089 335501

Maximilian Verhas | Twister | 25 Exemplare

Inside

Vermögensverwaltende Fonds/ETFs

Passende Mischungen für jede Marktlage?

Das Jahr 2022 brachte für vermögensverwaltende Fonds mit Aktien- und Rentenmischungen teils böse Überraschungen, weil beide Assetklassen deutliche Verluste eingefahren haben. Die Lehre daraus: Zur Vermeidung der Kombination ähnlicher Strategien ist es unabdingbar, ins Innenleben der Produkte zu schauen. Ergänzend kann auch ein Blick auf den bisherigen Kursverlauf der Fonds hilfreich sein. Vermögensverwaltende Fonds, die zu gleicher Zeit Hochs und Tiefs markieren, sind oft ähnlich investiert und sollten mit Produkten kombiniert werden, die ihre Extrempunkte zu anderen Zeiten erreichen. Zu den Gewinnern auf Dreijahressicht zählen u.a. Fonds mit sehr spezieller Ausrichtung wie der **Incrementum Inflation Diversifier**

Fund (WKN: A1XDUW; +16,1% im genannten Zeitraum). Details zum Fonds finden Sie in der Fondsanalyse auf S 33.

Die Zukunft im Blick

Der **BANTLEON Changing World** (WKN: A2JKZA; +3,5% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe), der schwerpunktmäßig in globale Aktientitel (bis ca. 65%; akt.: 56%) und Anleihen (bis ca. 35%; akt.: 30%) investiert, nimmt auf der Aktienseite ausgesuchte Zukunftstrends ins Visier. Dazu zählen Titel aus den Segmenten Erneuerbare Energien, Digitale Infrastruktur und Urbanisierung. Auf der Anleihienseite fließen Anlagegelder beispielsweise in Green Bonds, Covered Bonds und hochqualitative Staatsanleihen. Bis zu 10% können in Edelmetallen investiert

werden. Die Ausrichtung des Portfolios erfolgt auf Basis der mehrfach ausgezeichneten hauseigenen Konjunkturprognosen.

Innovation und Wertbeständigkeit

Der Investmentansatz des von Thomas Bartling gelenkten **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0) setzt im Wesentlichen auf einen Mix aus Tech-Titeln, Edelmetallen und Minenfonds. Absicherungen durch Derivate und das Halten von Cash sind ebenfalls möglich. Mit -19,3% in drei Jahren liegt er hinter der Vergleichsgruppe. Die Gründe liegen u.a. darin, dass Tech-Titel im Zuge der Zinserhöhungen an Beliebtheit verloren haben. Zuletzt konzentrierte sich der Tech-Hype auf wenige Mega Caps aus dem Sektor. Minenfonds

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

HEEMANN
VERMÖGENSVÉRWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com


PLUTOS
VERMÖGENSVÉRWALTUNG AG

www.plutos.de


PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

 **Solit**
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de


torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

und Edelmetalle waren in jüngerer Vergangenheit bei Anlegern ebenfalls wenig gefragt. Im Juli gab es u.a. für die Performance Rückenwind durch die Portfoliounternehmen Alphabet, Salesforce und Activision Blizzard. Seit Jahresbeginn machte der Fonds mit +9,0% Boden gut. Für Antizykliker ist der Fonds aktuell durchaus einen Blick wert.

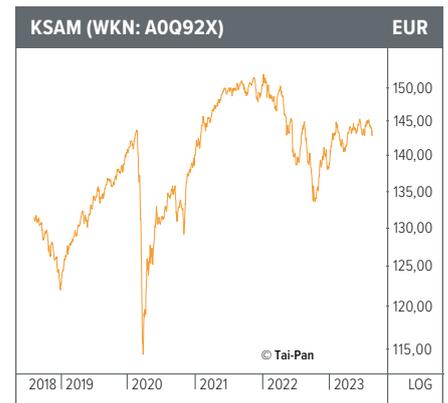
Flexibler Ansatz

Beim **FU Multi Asset** (WKN: A0Q5MD) greift ein hochflexibler Investmentansatz mit entsprechender regionaler und sektoraler Streuung auf der Aktienseite. Es kann sowohl in Value- als auch in Growth-Titel investiert werden. Neben Aktien (Stand vom 31.7.: 87%) unterschiedlicher Marktkapitalisierung wurde zum genannten Zeitpunkt auch in Bonds (5%) investiert oder Cash (8%) gehalten. Zudem besteht die Möglichkeit, Positionen über

Termingeschäfte abzusichern. Aktuell sieht das Fondsmanagement Chancen bei kleineren attraktiv gepreisten Unternehmen wie KSB, Gerresheimer oder BE Semiconductor. Mit +1,2% auf Sicht von drei Jahren lag die Performance unterhalb der Vergleichsgruppe. Einer der Gründe war, dass das Portfolio im ersten Halbjahr mit Value-Titeln defensiver auf Kapitalerhalt ausgerichtet war und dadurch Performance bei der Euphorie der großen Tech-Titel liegen gelassen wurde.

Defensiver Portfoliobaustein

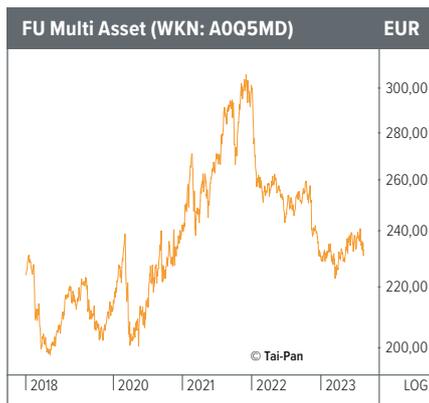
Der **KSAM Einkommen Aktiv** (WKN: A0Q92X; +5,7% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) hat ausgesprochen defensive Qualitäten, ohne dass Anleger dabei auf eine angemessene Rendite verzichten müssten. Der Schwerpunkt des von Dirk Stöwer und Martin Beckmann gelenkten Fonds liegt auf Renten. Der Multi-Asset-Ansatz erlaubt auch ein Investment in substanzstarke Aktien, mit einem Schwerpunkt auf sogenannten Value-Buildern (u.a. Unternehmen mit hohen Margen und guter Eigenkapitalausstattung) in Höhe von rund 25%. Auf der Bondsseite konnte der Fonds über die Zeichnung einer Sixt-Anleihe mit einem Coupon von 5,125% und einer Laufzeit bis 9.10.2027 Zeichnungsgewinne verbuchen. Investments in Edelmetalle (z.B. ETCs auf Platin und Gold) und Währungen (z.B. über eine Anleihe der Europäi-



schen Investitionsbank in mexikanischen Peso) runden das Portfolio ab. Die Steuerung des Fonds erfolgt über Makrodaten wie der Entwicklung der Zinsen und der Risikospreads der Anleihen.

Value mit Sicherheitsnetz

Die VAA Value Advisors GmbH hat mit dem **MMT V-S-P Strategie Fonds** (WKN: A2QJWP) eine Value-orientierte Strategie im Angebot, die werthaltige Aktien mit einer permanenten Absicherung ohne Timing kombiniert. Gelenkt wird der Fonds von Felix Schleicher, der zehn Jahre mit der Börsenlegende André Kostolany in Austausch gestanden hat, und Markus Walder. Die Performancebeiträge kommen aus unterschiedlichen Quellen: Zum einen sind es die Kursgewinne und Dividendenausschüttungen der Aktientitel, zum anderen stetige Prämieinnahmen aus Stillhaltergeschäften, die durch den



Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB
GLOBAL EQUITY SELECT

Morningstar-Rating:



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



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:



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

Verkauf gedeckter Indexoptionen erzielt werden. Die freie Liquidität aus den Stillhaltergeschäften wird in Green Bonds mit kurzer Laufzeit und mindestens A-Rating angelegt. Aktien- und Stillhalterquote werden jeweils zwischen 30% und 50% gesteuert. Seit Auflegung im Januar 2021 liegt der Wertzuwachs des Fonds bei 6,9%.

Fundamentale und technische Analyse

Thomas Käsdorf von der Plutos Vermögensverwaltung steht am Ruder des Mischfonds **Plutos Multi Chance Fund** (WKN: A0NG24; -7,0% in drei Jahren und damit weniger als die Peergroup). Der Fokus liegt auf wachstumsstarken globalen Aktien (akt.: 84%), zudem können Derivate zur Absicherung genutzt werden. Größere Cashbestände (14%) können ebenfalls gehalten werden. Der Investmentansatz nutzt neben fundamentaler Analyse auch charttechnische Ansätze zur Identifizierung von Trends. Vor diesem Hintergrund wurde im Juli aufgrund günstiger Bewertungen und hoher Relativer Stärke in japanische Aktien investiert. Zur Risikobegrenzung kommen Stopp-Loss-Marken zum Einsatz, die bei Kursgewinnen nachgezogen werden.

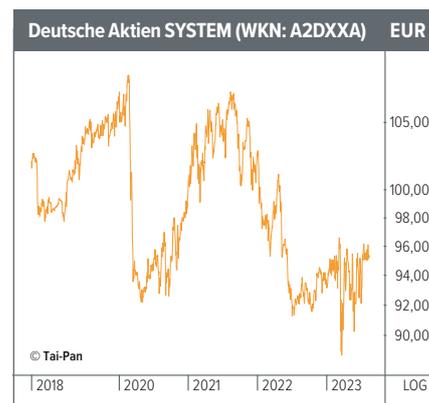
Chancen jenseits des Euroraums

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL; -1,3% in drei Jahren und

damit weniger als die Vergleichsgruppe) setzt auf den Mix der Anlageklassen Aktien (akt.: 43%), Edelmetalle (22%), Cash (21%) und Anleihen (15%). Fondsenker und Eurokritiker Dr. Holger Schmitz investiert auf der Aktienseite (maximal 50%) außerhalb des Euroraums. Eine wesentliche Rolle spielen dabei Schweizer Titel, denn Schmitz geht von einem weiter starken Schweizer Franken aus. Zu den Top-Positionen zählen aktuell die eidgenössischen Blue Chips Novartis und Nestlé sowie der Edelmetall-Streaming-Konzern Wheaton Precious Metals.

Strikt sachwertorientiert

Beim **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95; -4,6% in drei Jahren und damit schlechter als die Peergroup) steht der Kapitalschutz mit Sachwerten im Fokus der Anlagestrategie. Der Investmentansatz wird mit den Instrumenten Edelmetallminen (Stand vom 1.8.: 26%), physische Edelmetalle (akt.: 34%), Aktien aus unterschiedlichen Sektoren außerhalb des Minensektors (23%; zuletzt wurden u.a. japanische Titel nachgekauft oder neu erworben), Real Assets (6%) sowie Cash/Fremdwährungen (8%) und Kryptos (3%) umgesetzt. Bei zunehmendem Fondsvolumen ist das Einbeziehen weiterer Assetklassen wie Investments in Wald/Ackerland geplant.



Momentumsuche

Der **Deutsche Aktien SYSTEM** (WKN: A2DXXA; -0,2% in drei Jahren und damit weniger als die Peergroup) aus dem Haus der Torendo Capital Solutions GmbH tummelt sich im Universum der Einzeltitel aus den deutschen Indizes DAX, MDAX und SDAX. Daraus werden Aktien mit einem absoluten positiven Momentum gefiltert. Die Aktienquote kann sich in einer Bandbreite von 0% bis 100% bewegen; aktuell liegt sie u.a. mit HOCHTIEF und der Vitesco Technologies Group bei gut 96%. Bei vorhandener Liquidität wird der Ansatz durch eine Strategie ergänzt, die Long- und Shortsignale auf den DAX- und den Bund-Future handelt.

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds/ETFs

	WKN	Performance in %		Performance Peergroup* in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
		ACATIS Value Event	A0X754	+5,7	+13,0		
BANTLEON Changing World	A2JKZA	-4,2	+3,5	-0,3	+1,9	-15,3	54,8
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	+1,2	-6,3	-0,7	+1,4	-18,2	6.899,4
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	-2,0	-19,3	-0,1	+3,8	-35,3	116,6
DC Value Global Balanced	A0YAX7	+3,6	+15,5	+2,3	+5,3	-10,8	340,3
Deutsche Aktien SYSTEM	A2DXXA	+2,6	-0,2	+2,8	+7,3	-10,1	8,1
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	-7,7	+1,2	+4,0	+13,2	-26,7	103,5
Incrementum Inflation Diversifier Fund	A1XDUW	-5,0	+16,1	-0,1	+3,8	-12,9	54,5
KSAM Einkommen Aktiv	A0Q92X	+2,3	+5,7	+0,3	-3,1	-12,2	20,1
MMT V-S-P Strategie Fonds	A2QJWP	-4,6	k.A.	-0,1	k.A.	k.A.	18,0
Plutos Multi Chance Fund	A0NG24	-7,3	-7,0	+0,9	+10,6	-29,0	85,4
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	-1,1	-1,3	-0,3	+1,9	-12,4	12,7
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	-7,8	-4,6	-0,1	+3,8	-22,0	64,9
VanEck Multi-Asset Balanced Allocation ETF	A1JPFW	-6,7	+7,9	k.A.	k.A.	-16,5	27,4
Xtrackers Portfolio ETF	DBX0BT	-4,7	+12,2	-0,7	+1,4	-16,4	512,7

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

Buchbesprechung

„Die Geschichte der Vermögensanlage“

Die Frage nach dem Erhalt und der möglichst gewinnbringenden Anlage des Vermögens ist so alt wie die Menschheit selbst. Den „Anleger“ im heutigen Sinn gibt es schon seit der Antike und die ihm zur Verfügung stehenden Anlagekategorien haben sich über all die Epochen im Grundsatz kaum geändert.

In seiner auf zwei Bände und insgesamt über 1.200 Seiten angelegten „Geschichte der Vermögensanlage“ untersucht der studierte Volkswirt Johannes Seufferle die Entwicklung der unterschiedlichen Vermögensanlagen und geht dabei insbesondere den Fragen nach, welche Formen von Investments sich in der Langfristbetrachtung gelohnt haben und aus welchem Grund. Damit verbunden ist auch die Suche nach den erfolgversprechendsten Anlageregeln und deren Entwicklung im Zeitablauf.

Bei der Lektüre der 17 in dem Buch untersuchten Anlagekategorien – von Forderungen gegen Staaten über Cash, Gold und Silber, Aktien und Anleihen bis hin zu Eigentum an Land, Immobilien, Sklaven (sic!), Kunst, Sammelobjekten und Rohstoffen – fallen einige historisch stringente Entwicklungen auf: Geld und Banken sind unabdingbar für ein funktionierendes Wirtschaftssystem, führen aber immer wieder zu heftigen Disruptionen in Form von Währungsreformen und Bankencrashes. Zudem: Keine Währung besteht ewig und der Untergang von Bankhäusern ist geschichtlich betrachtet eher die Regel denn die Ausnahme.

Die Outperformance von Aktien über die Anleihen und zahlreiche andere An-

lageformen ist ein seit dem Ersten Weltkrieg bekanntes Phänomen, unbeschadet aller wilder Haussen oder Baissen, die sich mal erratisch, mal vorhersehbar immer wieder ereignen. Trotz aller Unkenrufe hält auch der Siegeszug der Immobilien als mittlerweile größte Anlageklasse unvermindert an, verursacht im Wesentlichen durch das Wachstum der Weltbevölkerung, die fortschreitende Urbanisierung und zunehmend höhere Ansprüche an Büro- und Privatimmobilien. Schließlich sorgt der steigende Anteil von Finanzaktiva am weltweiten BIP für deutlich höhere Liquidität und Fungibilität, allerdings um den Preis größerer Krisenanfälligkeit und Volatilität. In Summe – so das tröstliche Fazit des Autors – wurde die Menschheit seit 200 Jahren immer langlebiger und wohlhabender, mithin ein guter Grund für geradezu euphorischen Optimismus.

Im Sinne von Tacitus der römischen Antike *sine ira et studio* (ohne Zorn und Eifer) geschrieben, besticht das Buch durch Detailreichtum ebenso wie durch einen klaren Blick für die großen Zusammenhänge zwischen Politik, Geschichte und Makroökonomie. Lakonisch, manchmal auf den ersten Blick skurril werden da die Ertragsaspekte der Geldanlage in Immobilien und Aktien ebenso abgehandelt wie die ökonomische Theorie der Sklaverei, das Investment in Sportler, Künstler und Studenten bis hin zur Geldanlage in Kunst, Diamanten, Bonsaibäume, Koi-Karpfen, Wein und Zigarren.

Inspirationen für konkrete Anlageentscheidungen wird man in dem Buch kaum



„Die Geschichte der Vermögensanlage“
von Johannes Seufferle (zwei Bände im Schuber);
Westend Verlag; 1.280 Seiten; 89,99 EUR

finden. Sehr wohl hingegen vermittelt es einen in dieser Form vermutlich einzigartigen Blick auf das ewige Streben des Menschen nach Werterhalt und individuellem ebenso wie kollektivem wirtschaftlichem Fortschritt. Unsere Ur- und Vorväter verfügten in Sachen Geldanlage zwar über weit weniger ausgefeilte technische und kommunikative Hilfsmittel, ihre Weitsicht und kaufmännischer Spürsinn verdienen aber, auch dies eine nützliche Erkenntnis aus der „Geschichte der Vermögensanlage“, jedenfalls unseren Respekt. Wenn denn die hieraus abgeleitete Demut und ein ebenfalls bescheiden machendes Gefühl des Déjà-vu in die Entscheidungen des modernen Anlegers einfließen, ist die Lektüre dieses Buches zweifellos bestens investierte Zeit. ■

Bruno Lässer

Analyse

DNB Renewable Energy

Nachhaltiges Anlegen liegt der DNB Asset Management (DNB AM), einem der führenden skandinavischen Vermögensverwalter, geradezu in der DNA

Bereits seit 35 Jahren investieren die Norweger unter Berücksichtigung von sozialen, ökologischen und sozialen Belangen. Dabei werden entsprechende Kriterien nicht nur in den Portfolios, sondern auch im eigenen Unternehmen berücksichtigt.

Strikte Kriterien

Christian Rom, der seit 13 Jahren für DNB AM mit dem Fokus auf Renewable-Energy-Strategien tätig ist, zeichnet seit 2020 für den DNB Renewable Energy (DNB RE) verantwortlich. Als Co-Portfoliomanager steht ihm Stian Ueland sowie als Analystin Laura McTavish zur Seite. Im Fokus des Fonds stehen Unternehmen, die als Weichensteller in den Segmenten Erneuerbare Energien, Energieeffizienz und Kreislaufwirtschaft bzw. Emissionsvermeidung in besonderer Weise zum Umwelt- und Klimaschutz beitragen. Das Auswahlverfahren ist bottom-up-getrieben und, wie bei DNB AM üblich, stark bewertungsorientiert. Zudem bestehen aufgrund der Anwendung strikter Nachhaltigkeitskriterien beim Auswahlverfahren hohe

Hürden bei der Aufnahme ins Portfolio. Das PM-Team verfolgt einen fokussierten, fundamentalen Stock-Picking-Ansatz, um Unternehmen zu identifizieren, die langfristig einen echten Beitrag zur Erreichung der Net-Zero-Ziele leisten können. Die Messung des Impacts ist daher für diesen Fonds entscheidend und konzentriert sich auf die Messung der Scope-4-Emissionen – auch CO₂-Handabdruck oder Emissionsvermeidungspotenzial genannt. Zudem dienen internationale Leitlinien beispielsweise der UN und der OECD als Richtschnur. Der DNB RE ist nach Art. 9 der EU-Offenlegungsverordnung als Impact-Produkt klassifiziert. Diese Fonds sind einem konkreten nachhaltigen Anlageziel verpflichtet und müssen dessen Einhaltung auch detailliert nachweisen.

Blick ins Innenleben

Regional machen die Vereinigten Staaten mit Stand Ende Juli 32% des Portfolios aus, gefolgt von europäischen Staaten wie Dänemark (16%) und den Niederlanden (12%). Dem Fonds dient der WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX) als Benchmark; er wird aber eher zu Vergleichszwecken herangezogen. Den aktiven Ansatz des DNB RE verdeutlicht auch ein Vergleich der Gewichtung von Subsektoren: Im Fonds ist das Segment Energieeinsparung aktuell mit 29,3% vertreten, während es im NEX nur 6,7% ausmacht. Zu den aktuellen Top-Holdings zählen Darling Ingredients, ein US-Unternehmen, das u.a. im Biokraftstoffsegment tätig ist,

und der Spezialchemikaliengroßhändler IMCD. Das niederländische Unternehmen verfügt über ein starkes Netz an Laboren, das u.a. die Nachverfolgung von Lieferketten erleichtert und optimiert. Der bewertungsgetriebene Ansatz des Fonds ermöglicht es, bei Marktüberreibungen nach unten antizyklisch einzusteigen, z.B. bei Siemens Energy. Hier wurden im Juli Positionen aufgebaut, weil der Markt dem Windturbinengeschäft des Unternehmens aus Sicht des Fondsmanagements quasi keinen Wert zumisst. Diese Einschätzung sei mittel- bis langfristig zu negativ.

Track Record und Fazit

Der DNB RE (+82,5% in fünf Jahren) hat verglichen mit seiner Peergroup gemessen am FWW Sektor-durchschnitt Aktienfonds Umwelt/Klima/Neue Energien Welt (+46,3% im selben Zeitraum) auf unterschiedlichsten Zeithorizonten einen deutlichen Mehrwert erzielt. Mit Blick auf die vergangenen zehn Jahre hat der Fonds auch gegenüber dem NEX (+235,2% vs. +172,1%; Stand: 31.7.) deutlich die Nase vorn. Der Fonds eignet sich gut als Basisinvestment, um das Thema Erneuerbare Energien global abzudecken. Der bewertungsgetriebene Ansatz verhindert bei möglichen Blasenbildungen, wie sie beispielsweise bei Wasserstoffaktien stattgefunden haben, überbeurten Kursen nachzulaufen. Die strikten Auswahlkriterien sorgen zudem dafür, dass bei dem Fonds Greenwashing kein Thema ist. ■

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOMWAL

Fondsmanager:
Christian Rom, Stian Ueland

Volumen: 511,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 16.8.2007

Typ:
Aktienfonds alternative Energien

Analyse

Incrementum Inflation Diversifizier Fund

Die Incrementum AG bietet als eigentümergeführter und unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in Liechtenstein Macro Research, Assetmanagement und Fondslösungen

Im Juni konnte das Unternehmen zehnjähriges Jubiläum feiern. Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle, die den Incrementum Inflation Diversifizier Fund (IIDF) lenken, sind durch die Veröffentlichung des jährlich erscheinenden renommierten „In Gold We Trust Report“ in Edelmetallkreisen bestens bekannt (siehe Smart Investor 7/2023).

Kampfansage an die Teuerung

Das Performanceziel des Fonds, der nach einem Absolute-Return-Konzept gemanagt wird, ist klar umrissen: Es besteht in einem langfristigen Kaufkraftzuwachs von 100 Basispunkten über der Teuerungsrate. Die Steuerung des Portfolios erfolgt über ein hausinternes Inflationssignal, das ausschließlich marktbasierte Daten und somit keinerlei Statistiken verwendet. Der Werkzeugkasten enthält inflationssensitive Instrumente wie Aktien aus dem Edelmetall-, dem Energie- und Agrarsektor, Anleihen sowie je nach Positionierung des Signals eine Inflations- bzw. Deflationsstrategie, die über Futures abgebildet wird. Je nach Ergebnis des Signals (neutral, steigend oder fallend) wird das jeweilige Exposure ausgerichtet.

Portfoliokompass

Herzstück im Maschinenraum des Fonds ist das vor über zehn Jahren entwickelte und wöchentlich abgerufene Inflationssignal. Zu den Herausforderungen

des Ansatzes zählt eine unklare Signallage bzgl. der Teuerungstendenz, was auch die Ursache des Kursrückgangs seit April 2023 ist. Einige Indikatoren hatten bereits im Frühjahr ein Inflationssignal geliefert, sodass – rückblickend betrachtet – zu früh eine entsprechende Positionierung eingegangen wurde. Entgegen der Erwartung haben inflationssensitive Assets in diesem Zeitraum deutliche Kursverluste erlitten. Ende Juni hat sich das Inflationssignal abgeschwächt und zeigte disinflationäre Tendenzen an, bereits im Juli hat das Signal jedoch wieder auf Inflationstendenzen gedreht. Mit Stand vom Ende Juli ist das Portfolio zu 25,1% in Aktien investiert. 13,2% machen Edelmetalle aus, die Futures-Deflationsstrategie ist zu 13,9% gewichtet, die Inflationsstrategie mit 6,1%. 57,4% sind in Anleihen investiert.

Zahlen auf dem Prüfstand

Der IIDF lieferte 2022 eine starke Performance. Der Fonds legte um satte 18,0% zu, während beispielsweise Aktien und angebliche Sicherheitshäfen wie Staatsanleihen der Eurozone zweistellige prozentuale Verluste verbuchten. Neben der erfreulichen Performance machte das Vorjahr auch die Diversifikationsstärken des Fonds deutlich, da das Portfolio zu traditionellen Assetklassen nur eine geringe Korrelation aufweist. In den vergangenen drei Jahren lag die Performance des IIDF bei

19,7%. Die Rendite wurde bei einem moderaten Maximum Drawdown von -12,4% im selben Zeitraum erwirtschaftet. In der Citywire-Vergleichsgruppe „Alternative UCITS – Multi Strategy“ nimmt der Incrementum Inflation Diversifizier I EUR auf Sicht von drei Jahren bei 84 Fonds in der Gruppe den vierten Platz ein, mit Blick auf fünf Jahre ist es der erste Platz von 60 Fonds der Peergruppe.

Fazit

Der IIDF ist mit seiner besonderen Ausrichtung ein exzellenter Portfoliobaustein, um sich gegen den inflationsbedingten Kaufkraftverlust am Vermögen zu schützen. Für den Fonds sprechen u.a. seine mittel- bis langfristige Performancestärke, hervorragende Diversifikationseigenschaften und die umfassende Expertise der Portfoliomanager bei der Einschätzung des Makroumfelds vor dem Hintergrund der Österreichischen Schule. ■

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1XDUW

**Fondsmanager:
Ronald-Peter Stöferle, Mark Valek**

Volumen: 55,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 20.2.2014

**Typ:
Mischfonds EUR flexibel – Global**

Kolumne

Aktienrendite ohne Aktien?!

Gastbeitrag von Norbert Schmidt, Heemann Vermögensverwaltung AG



Norbert Schmidt 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 AG als Fondsmanager für den FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) zuständig. Der Fonds verfolgt eine monatliche Ausschüttungspolitik und hat seit Auflage bereits 48 Ausschüttungen geleistet. Von Morningstar wird der Fonds mit der Bestnote (fünf von fünf Sternen) in seiner Peergroup bewertet..

Vor gut 25 Jahren wurde der ICE Bank of America Euro High Yield Total Return Index ins Leben gerufen. Ende der 1990er-Jahre, als in den USA und auch weltweit immer mehr hochverzinsliche Anleihen emittiert wurden, um die unzähligen Fusionen und Übernahmen über Fremdkapital zu finanzieren, war die Auflegung dieses Index nur konsequent.

Besonders robust in Krisenzeiten

Seither hat dieser Index eindrucksvoll gezeigt, dass Hochzinsanleihen über Konjunkturzyklen hinweg mit knapp 5% p.a. aktienähnliche Renditen generieren – und das mit einer deutlich niedrigeren Volatilität. Auch heute liegen bei Anlegern vielerlei Missverständnisse bzgl. Hochzinsanleihen vor: Sie befürchten hohe Ausfallraten und eine hohe Volatilität, vor allem in Krisenzeiten. Dabei zeigt sich der High-Yield-Markt in Krisenzeiten deutlich robuster. Gleichzeitig war die Volatilität von Hochzinsanleihen nur halb so hoch wie die von Aktien.

Drawdowns holt der High-Yield-Markt historisch signifikant schneller auf als Aktien. Gute Beispiele hierfür waren das Platzen der Dotcomblase Anfang 2000, die Finanzkrise 2008 oder jüngst die Corona-Krise. Das Platzen der Dotcomblase brachte dem Euro High Yield Index einen Drawdown von -43,5%, der in 4,9 Jahren aufgeholt wurde. Der DAX erlitt währenddessen einen maximalen Kursrückgang von -72,7% und brauchte 7,3 Jahre zur Erholung. Bei der Finanzkrise 2008 lag der High-Yield-Drawdown bei -39,8% (Aufholung: 2,3 Jahre) und beim DAX bei -54,8% (5,8 Jahre). In der Corona-Krise verbuchten High-Yield-Anleihen einen Drawdown von -20,5% (Aufho-

lung: 0,8 Jahre) und der DAX von -38,8% (0,9 Jahre).

Historische Einstiegschance 2023

2022 war der erste Bärenmarkt für globale Anleihen seit 70 (!) Jahren. Angetrieben von einer jahrzehntelang nicht gesehenen Inflation wuchsen die Zinssätze über alle Bonitätsstufen. Seit Januar steigen die Kurse der Hochzinsanleihen wieder leicht und beginnen einmal mehr, die Kursrückgänge aufzuholen. Nach den Zinserhöhungen in den USA und Europa im Juli wird nun der Zenit der Zinserhöhungen gemutmaßt.

Historisch bietet dieser Zeitpunkt attraktive Einstiegschancen. Neben den laufenden Zinszahlungen weisen Hochzinsanleihen aktuell zusätzliches Kurspotenzial auf, da viele Anleihen unterhalb ihres Nominalwerts notieren. Die durchschnittliche Rendite europäischer High-Yield-Anleihen beträgt aktuell etwa 7% p.a. für im Schnitt mehr als drei Jahre Laufzeit bis zur Fälligkeit. Selbst bei einer drohenden Wirtschaftsflaute lohnt sich erfahrungsgemäß eine Beimischung von Hochzinsanleihen. Wie erwähnt neigen höherverzinsliche Anleihen zu geringeren zwischenzeitlichen Kursrückgängen. Hier empfiehlt sich einmal mehr der Blick zurück: Im Herbst 2007 lag der Zins auf gleichem Niveau wie derzeit. Während globale Aktien in den folgenden drei Jahren knapp 20% verloren, konnten Investoren in Hochzinsanleihen eine Gesamtrendite von über 25% erzielen. Zusätzlich hat sich die Kreditqualität der Emittenten seither signifikant verbessert und das Aufholpotenzial ist nach dem historischen Kursrückgang im Jahr 2022 deutlich höher. Aktuell bietet sich Investoren mit Hochzinsanleihen also eine Einstiegschance, die ihresgleichen sucht! ■

Die beste Investition für Ihr Gehör.

Bei uns bekommen Sie neueste Hörtechnologie, die perfekt zu Ihnen passt. Dafür sorgen wir mit persönlicher Beratung und viel Erfahrung.

Jetzt
14 Tage
kostenlos
testen



Julia
Hörakustikmeisterin bei
OHRWERK Hörgeräte



DAS BESTE HÖREN
www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE

Interview

„Fallende Zinsen in den nächsten Jahren sind nicht selbstverständlich“

Smart Investor im Gespräch mit **Dirk Stöwer**, KSAM, über einen neuen Rentenfonds, Diversifikation im Obstgarten und Digitalisierung im Assetmanagement

Smart Investor: KSAM hat mit dem REBO FLEX einen neuen Rentenfonds mit Fokus Unternehmensanleihen aufgelegt. Wie stellen Sie sich dort auf?

Stöwer: Mit Renditen knapp unter 4%, auch für gute Schuldner, ist die Verzinsung in diesem Sektor sehr attraktiv. Beim Portfolioaufbau konzentrieren wir uns überwiegend auf mittlere Laufzeiten und Namen, die man auch von klassischen

Value-Fonds kennt, z.B. McDonald's, L'Oréal, Linde oder Porsche. Im Fall von negativen Überraschungen durch die Inflation könnte es durchaus nochmals Druck auf das lange Laufzeitende geben. Der Fonds eignet sich für konservative Anleger, die den Kaufkraftschwund abfedern möchten, aber Aktienschwankungen fürchten. Durch die hohen Mindestsummen bei Unternehmensanleihen von meist 100.000 EUR ist dieser lukrative Sektor vielen Privatanlegern sonst leider nicht zugänglich.

Smart Investor: Im Fonds KSAM-Value² und im NESTOR Europa stehen Aktien im Fokus. Welche Kriterien müssen Unternehmen erfüllen, um für die Fonds infrage zu kommen?

Stöwer: Das überragende Hauptkriterium ist derzeit die Widerstandskraft des Geschäftsmodells. KI führt zur Digitalisierung 2.0 – insofern müssen alle Engagements kritisch unter diesem Blickwinkel durchleuchtet werden. Die französische Teleperformance wurde aus diesem Grund bereits wieder aussortiert, obwohl sie erst vor wenigen Monaten erworben worden war. Wir haben uns diesen Fehlgriff eingestanden, das gehört leider dazu. Auf der anderen Seite finden sich Titel, für die sich das Umfeld spürbar verbessert hat, z.B. für Adobe oder Cisco. Die digitale Welt erobert immer größere Anteile der analogen Wertschöpfung, klassische Value-Kennziffern führen daher vermehrt in die Irre. KI bietet Unternehmen der „alten Welt“ aber enormen Raum für Produktivitätsgewinne und den Aufbau von Wettbewerbsvorteilen.

Smart Investor: Der Nestor Europa hatte 2022 ein schwaches Jahr. Woran lag es?

Stöwer: Im Nestor Europa halten wir viele Titel, die wir als „Listed Private Equity“ definiert haben. Wir trauen diesen Werten langfristig eine hervorragende Entwicklung zu. Aufgrund der Marktenge ist es nicht sinnvoll, hier ständig ein- und auszustiegen. Einige dieser Werte kamen im Vorjahr deutlich zurück und weisen nun krasse Unterbewertungen auf. So hat die ÖKOWORLD AG nur noch einen Marktwert von ca. 250 Mio. EUR, während in der Bilanz ca. 160 Mio. EUR Liquidität schlummert. Da allein der Jahresüberschuss 2021 und 2022 insgesamt ca. 80 Mio. EUR betragen hat, ist die Diskrepanz offensichtlich. Enttäuschungen gab es zudem im IT-Bereich und unter regionalen Aspekten besonders in den nordischen Ländern. Nach dem Boom der Vorjahre ist hier die konjunkturelle Abkühlung deutlich zu spüren. Zum Jahresende werden wir aber mit einem neuen Skandinavienfonds starten – Rezessionsjahre sind bekanntlich Kaufjahre! Dass sich Geduld auszahlt, konnten wir mit der griechischen Jumbo SA beweisen, die wir in Smart Investor 3/2022 an dieser Stelle erwähnt hatten. Der Titel kletterte inzwischen von 13 auf 26 EUR.

Smart Investor: Worauf müssen sich Anleger in den kommenden Monaten u.a. mit Blick auf Zins- und Konjunktrentwicklung an den Märkten einstellen und was bedeutet das für Multi-Asset-Fonds?

Stöwer: In den letzten Jahren konnten wir uns vor Mirabellen aus unserem Garten kaum retten. Der Apfelbaum enttäuschte dagegen regelmäßig. Nach dem sehr kalten Frühjahr 2023 fällt nun die Mirabellen-ernte komplett aus, während es bei den Äpfeln großartig aussieht. Prognosen bleiben



Dirk Stöwer ist zusammen mit Martin Beckmann Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management in Trier. Beide verantworten den KSAM Einkommen Aktiv (WKN: A113US), den KSAM-Value² (WKN: A2QAX5), den KSAM REBO Flex (WKN: A3DV7N) und den NESTOR Europa (WKN A2ALWN). Zudem betreuen sie in der Vermögensverwaltung bundesweit vermögende Privatkunden. Kontor Stöwer ist auch Veranstalter des IX. FONDSKONGRESS TRIER, der am 5./6.10.2023 stattfindet.

Die zehn größten Positionen

CISCO SYSTEMS DL-,001	3,12 %
MICROSOFT DL-,00000625	3,06 %
BECHTLE AG O.N.	2,82 %
DEUTSCHE POST AG NA O.N.	2,45 %
BRIT.AMER.TOBACCO LS-,25	2,33 %
SALESFORCE INC. DL-,001	2,28 %
NVIDIA CORP. DL-,001	2,13 %
ADOBE INC.	1,89 %
EURONEXT N.V. WI EO 1,60	1,87 %
SCAND.TOBACCO GROUP DK 1	1,86 %

Top-Ten-Positionen des KSAM-Value² Fonds
Quelle: HANSAINVEST

also schwierig. Wer aber seinen Garten oder sein Portfolio hegt und pflegt, wird auf Dauer gute Erträge erwirtschaften.

Multi-Asset-Fonds stehen aufgrund der neuen Zinssituation derzeit deutlich mehr Optionen zur Verfügung als in den Vorjahren. Ein aktives Risikomanagement bleibt auch im Rentensektor aber unabdingbar; fallende Zinsen sollten in den nächsten Jahren nicht als selbstverständlich angesehen werden.

Smart Investor: Ein Gründer eines Robo-Advisors verkündete kürzlich in einem Interview, dass die Investmentlandschaft in den 1990ern stecken geblieben ist. Wie verändern Digitalisierung, Big Data und KI das Assetmanagement?

Stöwer: Eigentlich müssten all diese Dinge zu einem wirklich effizienten Markt

führen. Überschwängliche Bewertungsblasen oder krasse Unterbewertungen sollten demnach zukünftig nicht mehr vorkommen. Glauben Sie das? Und um die Robo-Advisor ist es ja recht still geworden. Fakt ist: Bei Datenanalyse und Risikomanagement hilft die Digitalisierung enorm, da sind wir längst im neuen Jahrtausend angekommen. Kapriolen wird es an den Märkten aber weiterhin geben. Deshalb bleibt der gesunde Menschenverstand das wichtigste Instrument, um Chancen wahrzunehmen und Risiken zu reduzieren.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Minenmassaker

Das Fondsmusterdepot hat im Berichtszeitraum mit -5,3% tiefrot abgeschlossen, der MSCI World EUR konnte die Verluste mit -1,6% dagegen begrenzen. Für die unbefriedigende Performance des Depots war vorrangig der Rohstoff- und Minensektor verantwortlich. Die rote Laterne

tragen mit jeweils -13,1% der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) und der SUNARES (WKN: A0ND6Y). Das Ungemach kam von mehreren Seiten. Edelmetallminen litten unter fallenden Gold- und Silberpreisen, den Rohstoff- und Industriemetalltiteln gaben schwache Mak-

rodaten aus China den Rest. Trotz der von uns aktuell in diesem Ausmaß nicht erwarteten Schwankungen sehen wir uns langfristig vor dem Hintergrund des Inflations- und Crack-up-Boom-Themas in dem Sektor gut aufgehoben.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +115,3% (MSCI Welt: +302,2%); 2023: -3,3% (MSCI Welt: +10,0%); seit dem Vormonat: -5,3% (MSCI Welt: -1,6%)

Stichtag:
18.8.2023

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 18.8.	Wert 18.8.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	166,82	14.180	6,6%	+2,9%	+2,9%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	137,96	20.694	9,6%	+0,1%	+11,7%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	284,39	7.110	3,3%	-0,7%	-3,2%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	884,38	10.613	4,9%	-2,6%	+196,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	230,96	6.929	3,2%	-2,7%	+22,0%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	119,61	13.157	6,1%	-3,8%	+15,4%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	327,51	16.376	7,6%	-3,9%	+15,0%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	631,71	9.476	4,4%	-4,0%	+208,4%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	157,53	11.815	5,5%	-4,8%	-19,8%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	9,85	5.910	2,7%	-6,2%	-32,5%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	621,96	15.549	7,2%	-6,7%	+18,0%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	68,61	17.153	8,0%	-8,2%	-6,9%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	62,28	15.570	7,2%	-10,0%	-13,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	35,33	19.432	9,0%	-13,1%	+14,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	70,26	14.052	6,5%	-13,1%	+29,9%
Fondsbestand				198.012,77	92,0%					
Liquidität				17.285,09	8,0%					
Gesamtwert				215.297,86	100,0%					

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

Das große Bild

„Gefallener Engel“

Wie sich ein Land in die Krise manövriert

Ins Stammbuch geschrieben

Prof. Dr. Wolfgang Reitzle, CEO von Linde und früherer Chef von BMW, ist einer, der die deutsche Industrie wie seine Westentasche kennt. Es lohnt sich daher allemal, ihm zuzuhören, wenn er laut über den Industriestandort Deutschland nachdenkt. Zuletzt beklagte er nicht nur die heruntergekommene deutsche Infrastruktur, sondern auch den „eklatanten Gegensatz“ zwischen der „mangelhaften Dienstleistung des Staates für die Bürger“ und der „ständig steigenden Steuer- und Abgabenlast“. Dass ein Höchststeuerland wie Deutschland seinen Bürgern und Unternehmen beklagenswert wenig für die Unmengen an eingesammeltem Geld bietet, monieren wir auch schon seit Längerem. Nicht nur die absolute Steuerhöhe, sondern auch das krasse Missverhältnis macht den Standort unattraktiv – zumindest für jene, die wirtschaften wollen. Über diese mangelnde Attraktivität können auch einzelne, mit einem Milliardenaufwand an Subventionen in das Land geholte Flaggschiffinvestitionen wie die von Intel oder TSMC nicht hinwegtäuschen.

Scheinheilig und dumm

Auch in anderen Disziplinen ist das Land weit zurückgefallen. So monierte Reitzle nicht nur das deutsche Bildungsniveau, welches sich an den verschlechterten Pisa-Ergebnissen deutscher Schüler zeige, sondern auch die „Abkehr vom Leistungsgedanken“ verbunden mit dem Wunsch eines „anstrengungslosen Wohlstandes“. In einem Land, das wie kaum ein anderes seinen Wohlstand dem Erfindungsreichtum und der Leistungsbereitschaft seiner Menschen verdankt, ist das eine äußerst besorgniserregende Entwicklung. Da ist die deutsche Energiepolitik mit ihrer ideologisch motivierten Abschaltung der letzten Kernkraftwerke bei ohnehin angespannter Versorgungslage eigentlich nur noch der Turbo für den Niedergang. Da die so entstandene Stromlücke teilweise durch konventionelle Kraftwerke geschlossen werden muss, hat sich der deutsche CO₂-Ausstoß sogar erst einmal erhöht. Die Energieversorgung wackeliger zu machen und gleichzeitig die CO₂-Bilanz zu verschlechtern ist ein Kabinettstückchen, das man so nur der „dümmsten Energiepolitik der Welt“ (Wall Street Journal) zutrauen kann. Zusätzlich ist

Deutschland inzwischen stabil zum Energieimporteur geworden (vgl. Abb. 1). Da ein Gutteil dieser Stromimporte aus französischen Kernkraftwerken stammt, ist das nicht nur scheinheilig – die französischen Kernkraftwerke sind zudem auch nicht sonderlich zukunftssicher. Zum einen sind die Anlagen alt und unterliegen waltungsbedingten Ausfallszeiten, zum anderen stammt ein nennenswerter Anteil des Urans für diese Kraftwerke aus ebenjenem Niger, in dem die Putschistenregierung gerade die ungeliebten Franzosen außer Landes treibt.

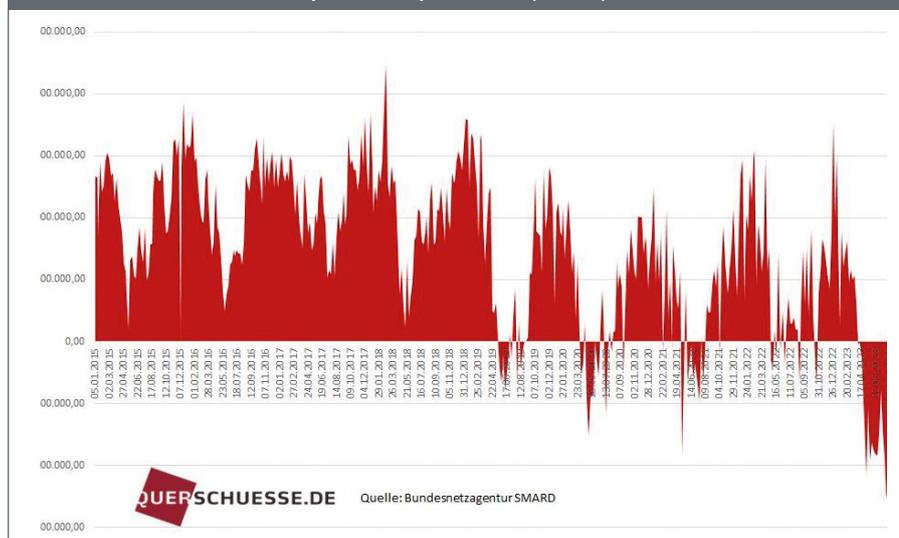
Wunderland abgebrannt

Es ist allerdings nicht nur Reitzle, der dem Standort Deutschland ein schlechtes Zeugnis ausstellt. Laut dem früheren Infineon-Chef Dr. Ulrich Schumacher sei vom „Wirtschaftswunderland“ nicht mehr viel geblieben: „Seit mehr als 25 Jahren geht es mit dem Standort Deutschland kontinuierlich bergab“, meinte er gegenüber BILD. „Die letzten Hoffnungsschimmer“ seien die Reformen unter Kanzler Schröder gewesen; danach wurden „Land und Wohlstand nur noch verwaltet und aufgebraucht“. Diese Einschätzungen kommen nicht von weltfremden Theoretikern, sondern von gestandenen Leistungsträgern und Topmanagern der deutschen Industrie. Inzwischen merken auch immer mehr Bürger, wie schlecht sie regiert werden: Jüngsten Umfragen zufolge wünschen sich zwei Drittel der Stimmberechtigten eine andere Regierung. Allerdings ist (Industrie-)Politik kein Wunschkonzert. Angesichts der tiefen Verstrickung des Landes in immer neue und großenteils selbst geschaffene Probleme, Abhängigkeiten und Kostenfallen wird es nicht leicht sein, das Ruder herumzuwerfen.

Nicht ohne Roskur

Auch sollte man sich keiner Illusion hingeben. Will Deutschland an die Erfolge der Vergangenheit anknüpfen, steht das Land vor einer Roskur, bei der jeder einzelne Ausgabenposten und jede einzelne Vorschrift

Abb. 1: Deutschland: Saldo Stromexporte und -importe in MWh (Wochen)



Seit der Abschaltung der letzten deutschen Kernkraftwerke ist Deutschland Netto-Stromimporteur
Quelle: Querschüsse.de

auf den Prüfstand gehört. Allein das Ausmisten der deutschen Bürokratie mit ihren Hunderttausenden Sesselwärmern nebst üppiger Altersversorgung wäre eine Herkulesaufgabe. Die Reformbereitschaft geht allerdings weiter gegen null. Stattdessen werden munter Steuergelder



The Economist, 19.8.2023

verteilt, was kurzfristig zu zahlreichen Profitoren führt, die naturgemäß kein Interesse an Reformen haben. Je länger das Land auf diesem Pfad wandelt, desto böser wird das Erwachen.

Reich, lernunfähig und pleite

Falls es so etwas wie ein Mantra des Abstiegs gibt, dann ist es wohl der selbstgefällige und inzwischen völlig realitätsferne Ausspruch „Wir sind ein reiches Land“. Teil des Problems ist, dass er auch heute noch wie selbstverständlich benutzt wird, vorzugsweise von denen, die selbst nichts zu diesem Wohlstand beigetragen haben. Zu den jahrzehntelangen strukturellen Versäumnissen kommen nun konjunkturelle Probleme. Entsprechend titelte das Magazin „The Economist“ im August „Is Germany Once Again the Sick Man of Europe?“ („Ist Deutschland wieder einmal der kranke Mann Europas?“). In der

Titelstory wird auch die fatale Neigung der Deutschen zu „spektakulären Eigentoren“ thematisiert. Zusammen mit der ebenfalls sehr deutschen Neigung zu Beserwisserei und Rechthaberei ist das ein gefährlicher Cocktail, der Reformunfähigkeit nahezu garantiert. Gut möglich, dass das Land auch diesen Irrweg wieder bis zum bitteren Ende geht. Aktuell sieht man das u.a. in der Migrationspolitik: Während selbst traditionell einwanderungsfreundliche Länder wie Schweden und Dänemark längst die Reißleine gezogen haben, hält die deutsche Politik trotz zig Kurs Richtung Abgrund.

Die Quacksalber und der kranke Mann

Aktueller Anlass für den Pessimismus des Economist ist die Eintrübung der deutschen Konjunktur. Deutschland befindet sich in der Rezession. Punkt. Da helfen auch verniedlichende Adjektive wie „technisch“ nicht. Das von Bundeskanzler Scholz noch vor Monaten frei herbeifabulierte Wirtschaftswunder ist – wer hätte es ahnen können? – ausgeblieben. Aus dem Glashaus heraus beschimpft er heute für Frieden demonstrierende Bürger als „gefallene Engel aus der Hölle“. Selbstverständlich ist auch seine Ukrainepolitik ein einziger Scherbenhaufen. Rekorde kann Deutschland allerdings noch immer: Bei der jüngsten IWF-Wachstumsprognose ist es nicht nur einsames Schlusslicht, sondern auch das einzige Land, dessen Wirtschaft im Jahr 2023 schrumpfen soll. Gegenüber April ▶



Die besorgniserregenden Entwicklungen in der EU, insbesondere in Deutschland, machen es erforderlich, Ihre – vom Totalverlust bedrohten Papiergeldanlagen – in Länder auszulagern, die nicht der EU-Bankenhaftung unterliegen, und großteils in Edelmetalle zu tauschen.

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

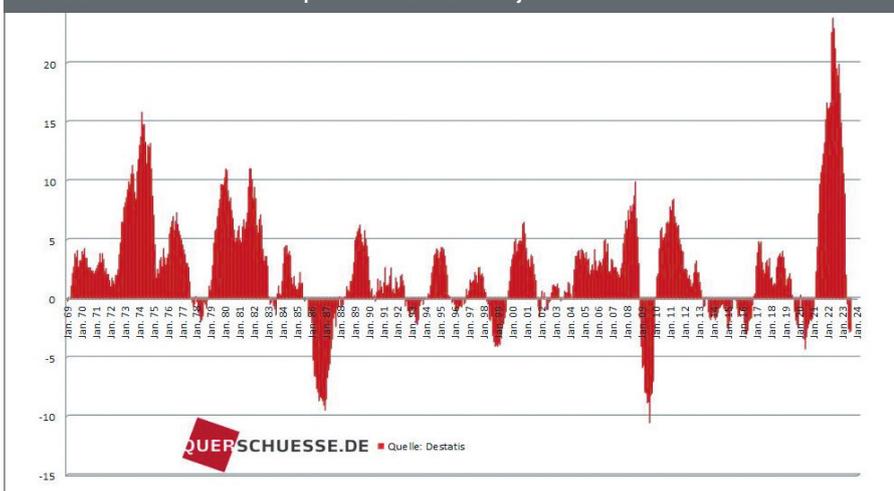
- 🔒 Konto / Depot in LI oder CH
- 🔒 Ihr „Fort Knox“ in der Schweiz
- 🔒 Unternehmensoptimierung
- 🔒 Firmenvermögen in steuerfreies Privatvermögen wandeln
- 🔒 Erbschaftssteuer vermeiden
- 🔒 Vermögensregister: Nein danke!
- 🔒 Edelmetallanlagen für Stiftungen
- 🔒 Edelmetalllager-Dienstleistungen

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

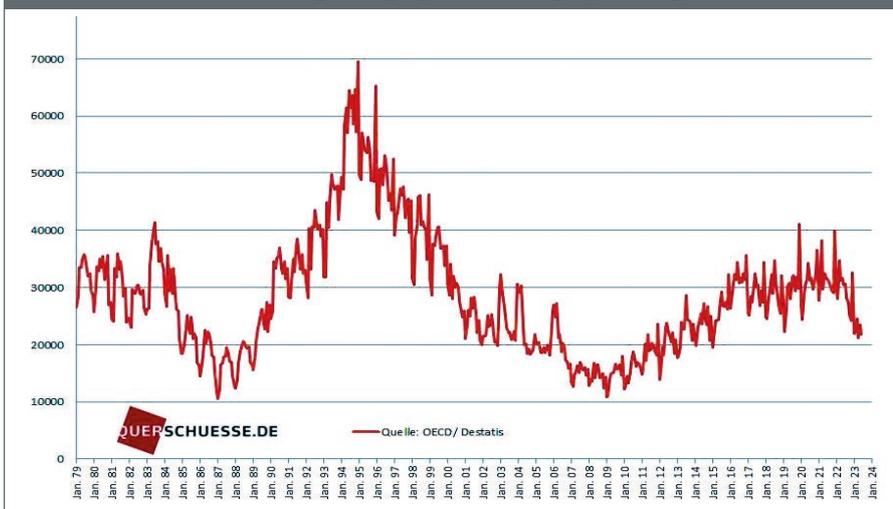
Landstraße 123 | FL-9495 Triesen
Tel.: +41 585 105775 | Mobil: +49 177 2545848
info@asconsulting.li | www.asconsulting.li

Abb.2: Deutschland: Großhandelspreise in Prozent zum Vorjahresmonat



Die Großhandelspreise in Deutschland sind bereits negativ. Dennoch erhöht die EZB unverdrossen weiter die Zinsen. Quelle: Querschuesse.de

Abb. 3: Deutschland: monatliche Baugenehmigungen von Wohnungen (unbereinigt)



Mit der Zinswende kam der deutsche Wohnungsbau ins Stottern und ging zuletzt drastisch zurück
 Quelle: Querschuesse.de.

hat sich die IWF-Prognose sogar noch weiter verschlechtert. Vielleicht ist es nicht die beste Idee, dass sich das Land in dieser kritischen Phase einen Kanzler und einen Wirtschaftsminister leistet, die von Ökonomie nicht den blassesten Schimmer haben.

Zinsbremse in der Rezession

Weiter verschärft wird die Situation durch die Zinspolitik der EZB. War Deutschland lange Zeit ein Profiteur der Überstimulierung durch die EZB im Rahmen der Null- und Negativzinsen, zumindest im Sinne einer konjunkturellen Scheinblüte, belastet die immer weitere Straffung das Land nun umso mehr, denn die deutschen Großhandelspreise sind bereits negativ und weisen bekanntlich eine ernsthafte Korrelation mit den künftigen Konsumentenpreisen auf. Dennoch erhöht die EZB weiter unverdrossen die Zinsen. So gilt den Marktbeobachtern zumindest ein weiterer Zinsschritt als sicher. Kaum eine Notenbank dürfte in den letzten drei Jahren eine derart unglückliche Figur gemacht haben wie die EZB. Aufgrund chronisch falscher Inflationsprognosen wurden die Zinsen zunächst viel zu zögerlich gestrafft; ein Versäumnis, das nun offenbar durch einen zu starken bzw. zu langen Tritt auf die Zinsbremse wieder geheilt werden soll. Im Effekt hat die EZB die Zyklen nicht geglättet, sondern verstärkt. Und weil man bei der EZB schon die klassische Geldpolitik als ureigenstes Tätigkeitsgebiet einer

Notenbank nicht im Griff hat, überfrachtet man sich gleich noch mit einer nebulösen Zusatzaufgabe, der „Unterstützung des grünen Wandels“. Das kommt davon, wenn man Spitzenämter nach Politquoten besetzt: Da kann dann schon einmal eine verurteilte Frau auf den Chefsessel einer Notenbank rutschen, die weder Volkswirtschaft noch Geldtheorie gelernt hat und in diesem Leben auch nicht mehr lernen wird.

Weder in der Theorie noch in der Praxis

Unabhängig von den tatsächlichen Fehlentwicklungen hat die EZB einmal mehr gezeigt, dass das Konzept „one size fits all“, das schon in der Theorie nicht überzeugt, auch für die Praxis suboptimal ist. Wenn Deutschland tiefer in die Rezession gedrückt wird, als es nach den Verhältnissen der heimischen Wirtschaft nötig wäre, dann hat dies unmittelbare Auswirkungen auf den Rest der EU – denn Deutschland ist noch immer die größte Volkswirtschaft der Eurozone und der größte EU-Nettozahler.

Untergangsstimmung am Bau

In keinem Sektor ist die Wirkung des Zinses deutlicher zu beobachten als beim Bau. Obwohl Immobilien zahlreichen Anlegern als Hort der Sicherheit gelten, wird an diesem Markt traditionell mit hohem Kredithebel gearbeitet. Immobilien sind also zinsensitiv. Steigt der Zins so stark wie zuletzt in der Eurozone, dann fallen viele

Kalkulationen in sich zusammen und die Bautätigkeit erlahmt (vgl. Abb. 3). Dazu kommen phasenweise dramatisch gestiegene Baukosten und immer neue Klimaauflagen, die potenzielle Bauherren und Käufer verunsichern bzw. gänzlich abschrecken. Wenig überraschend, dass auch die von der Politik vollmundig angekündigte Zahl an Neubauwohnungen nicht annähernd erreicht wird. Am Immobilienmarkt knirscht es derzeit hörbar, wie die Pleitenserie bekannter Bauträger veranschaulicht. Der neueste Vorstoß gegen die Wohnungsnot, die auf bemerkenswerte Weise mit der Parole „Wir haben Platz!“ kontrastiert, besteht darin, alte Leute aus ihren angeblich zu großen Wohnungen zu ekeln. Im Zweifel weiß der örtliche Parteisekretär, wie viele Quadratmeter man im neuen Deutschland ohne „Wohnscham“ bewohnen darf. Mit dem Thema Immobilien werden wir uns in der kommenden Oktoberausgabe ausführlich beschäftigen.

Nicht alles gut, nicht alles schlecht

Neben der Vielzahl an hausgemachten Problemen gibt es auch einige internationale Themen, die Anleger weiter im Auge behalten sollten. Im Wesentlichen sind die Baustellen bekannt, aber bei diesen Fortsetzungsgeschichten kann es auch zu Überraschungen kommen. Da ist etwa der Krieg um die Ukraine: Hier signalisieren die USA, dass die ukrainische Offensive im Wesentlichen gescheitert ist, was allerdings aus Kiew vehement dementiert wird. Ein positives Überraschungsmoment, das derzeit wenige auf dem Radar haben, wäre eine Form von Waffenstillstand. Das wäre auch insofern denkbar, als die Biden-Regierung im Vorfeld des Präsidentschaftswahlkampfes 2024 offenbar auf Distanz zum unpopulären Ukraineengagement gehen will. Auch von der US-Zinsfront könnten positive Nachrichten kommen, falls die Fed das Erreichen des Zinsgipfels im laufenden Zinserhöhungszyklus proklamieren sollte. Allerdings ist die Pipeline auch mit reichlich negativen Nachrichten gefüllt. Zum einen befinden wir uns bis Oktober in der saisonal schlechtesten Börsenzeit des Jahres. Der Herbst ist zum anderen jene Jahreszeit, in der Politik und Medien von Klimapanik wieder auf Corona-Panik umschalten könnten, obwohl sich bei beiden Themen inzwischen deut-

TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE



EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

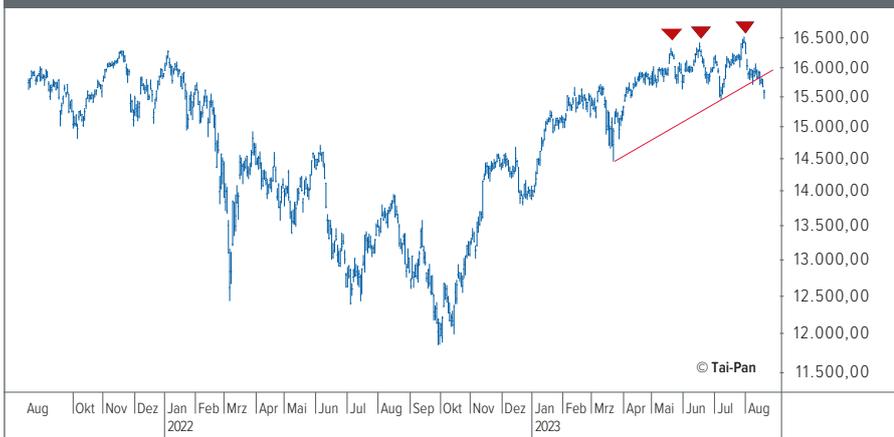
- » Scannen Sie Aktien nach chancenreichen Chartmustern
- » Nutzen Sie umfangreiche Funktionen für die technische Analyse
- » Profitieren Sie von saisonalen Verlaufsmustern
- » Optimieren Sie Ihre Indikatoren und Handelsansätze
- » Lernen Sie Handelsstrategien erfolgreicher Trader

TESTEN SIE
TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE
1 MONAT GRATIS:
[WWW.LP-SOFTWARE.DE/
SMARTINVESTOR](http://WWW.LP-SOFTWARE.DE/SMARTINVESTOR)

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

Lenz + Partner
part of Infront

Abb. 4: DAX in EUR



Eine weiter prekäre charttechnische Situation beim DAX deutet auf einen heißen Herbst
Quelle: Querschuesse.de

liche Gewöhnungseffekte eingestellt haben. Fast gleichzeitig mit dem Auftauchen der neuen Variante „Eris“ erklärten die Impfkonzerne die Verfügbarkeit eines angepassten „Impfstoffs“ – vermutlich wieder „hochwirksam“ und „nebenwirkungsfrei“. Jährlich grüßt das Marmelotier. Im Winter könnte zudem die Energiethematik erneut virulent werden, besonders im energiegewendeten Deutschland.

DAX mit Warnsignalen

Charttechnisch zeigt sich der DAX weiter angeschlagen (vgl. Abb. 4). Auffällig sind insbesondere die drei versagenden Allzeithochs (rote Dreiecke). Die Standarderwartung eines frisch erzeugten Allzeithochs sind weiter steigende Kurse. Das dreifache Fehlsignal muss daher als klares charttechnisches Schwächezeichen gewertet werden. Dem letzten Allzeithoch folgte sogar unmittelbar ein Abwärts-Gap. Mehr Enttäuschung geht eigentlich nicht! Nach kurzer Konsolidierung erfolgte ein weiterer Abwärtsschub, der dann auch noch die aufwärtsgerichtete Trendlinie seit März 2023 durchschlug. Das Ganze riecht nach einer Top-Bildung, der nur noch der Abschluss in Form eines Kursrutsches fehlt. Stark beachtet dürfte die Unterstützung im Bereich von 15.500 Punkten sein. Fällt diese, ist der Weg nach unten frei. Selbst mit einem Kursrutsch auf 14.000 Punkte wäre jedoch erst rund die Hälfte des Anstiegs seit Oktober 2022 korrigiert.

Und was sagen die Gastanalysten?

Die von uns regelmäßig um ihre Einschätzung gebetenen Gastanalysten bestätigen

tendenziell unsere fundamentale und technische Sicht auf den DAX. Die Intermarktanalyse ist schon seit einigen Monaten bearish eingestellt. Auch sentix sieht den „False Break“ in Verbindung mit der aktuellen Stimmungslage als gefährliche Konstellation an. Die Macher der „Quantitativen Analyse“ (Börsenampel) sehen ihr System zwar noch hauchzart auf Grün stehen, aber der Switch in die Gelbzone könnte unmittelbar bevorstehen. Alles in allem ist die Gesamtaussage der Gastanalysten als negativ zu bezeichnen.

Fazit

Nach den herkömmlichen analytischen Methoden steht an den Börsen während der kommenden Wochen/Monate eine eher schwierige Zeit an – insbesondere für die Börse in Deutschland, wo sich die Politik durch – aus unserer Sicht – vielfach sinnfreie oder gar destruktive Entscheidungen regelrechten Schaden anrichtet. Zwar ist nicht auszuschließen, dass die Börsen durch einen „positiven Schock“ wie einen Waffenstillstand in der Ukraine einen Sprung nach oben machen – aber mit solchen Schockereignissen lässt sich nun einmal nicht rechnen, zumindest nicht in einem abgesteckten Zeitkorridor. Insofern halten wir es weiterhin für sinnvoll, Vorsicht walten zu lassen.

Lesen Sie jeden Mittwochabend unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem frei zu lesenden Newsletter Smart Investor Weekly (smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Neue Sprachregelung

Im Sommer 2023 war keine Nachricht zu profan, um ihr nicht das Etikett „menschengemachter Klimawandel“ anzuheften. Erst war der Sommer zu heiß – menschengemachter Klimawandel! Dann gab es heftige Regenfälle – menschengemachter Klimawandel! Schließlich fiel in China ein Sack Reis um – menschengemachter Klimawandel! Das hat Methode. Dabei tun sich die deutschen Zwangsgebührensener als besonders eifrige Propagandisten für die „gute Sache“ hervor. So verbreitete das WDR-Magazin „Monitor“ auf verschiedenen Social-Media-Kanälen neue Sprachregeln gegen „Verharmlosende Klima-Sprache“: Aus „Klimawandel“ soll „Klimakrise“, aus „Erderwärmung“ künftig „Erderhitzung“ werden. Selbst der „Klimaskeptiker“ klinge inzwischen zu positiv, suggeriere der doch „Nachdenken, Abwägung und Eigenständigkeit im Urteil“. Jetzt also „Klimaleugner“, denn es gebe „keinen Zweifel an der menschengemachten Klimakrise“. Und weil die Kundschaft von Monitor aus so ausgeprägten Selbstdenkern besteht, muss man ihr mit den neuen Sprachregeln auch nur ein wenig auf die Sprünge helfen. Überzeugend.

Vergessener Vulkan

Einer, der doch ein wenig zweifelt, ist Prof. Dr. Fritz Vahrenholt. Der SPD-Mann war u.a. Umweltsenator in Hamburg sowie Vorstandsvorsitzender von Repower Systems und RWE Innogy. In Ungnade fiel der ausgewiesene Energieexperte und Bestsellerautor („Die kalte Sonne“), weil er wohl ein wenig zu selbstständig dachte. Wikipedia adelte ihn sogar durch einen Warnhinweis: „Besondere mediale Beachtung fand er durch sein öffentliches Abstreiten vieler wissenschaftlich unumstrittener Forschungsergebnisse der Klimaforschung.“ Nun meldete sich Vahrenholt auf dem Portal „Tichys Einblick“ zum Ausbruch des Unterseevulkans Hunga-Tonga im Januar 2022 zu Wort. In dem mit Quellangaben gespickten Artikel geht er davon aus, dass dieser Ausbruch das Wetter im laufenden Jahr und darüber hinaus beeinflussen werde: „146 Millionen Tonnen Wasser wurden bis 40 Kilometer in die Stratosphäre hochgeschleudert. ... Der Wasserdampf, das mit Abstand bestimmende Klimagas unserer Erde, erhöhte sich in der Stratosphäre um 10-15 %.“ Sie haben von den möglichen Auswirkungen bislang nichts gehört? Merkwürdig.

Die Sonne zahlt keine Steuern

Ähnlich beschwiegen wird die Sonne, deren Aktivitätszyklen in frühen Klimamodellen nicht vorkamen. Dass Vulkan und Sonne vom Medienmainstream und einer politisierten Klimawissenschaft links liegen gelassen werden, haben sich die beiden selbst zuzuschreiben – sie liefern keine überzeugende Begründung, die Menschen zu schikanieren und zu besteuern. Auf gut Deutsch: Sie sind schlecht fürs Geschäft. Kein Blatt vor den Mund nimmt dagegen Prof. Dr. Nir Shaviv, ein führender israelischer Astro-



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

physiker. Er wird in einem Beitrag auf electroverse.info (deutsche Übersetzung bei eike-klima-energie.eu – EIKE) mit seiner Aussage zur überragenden Bedeutung der periodischen Sonnenaktivität für den Klimawandel zitiert. Auch räumt er mit dem angeblichen 97%-Konsens der Wissenschaft zum Klimawandel auf: „Nur Leute, die die Wissenschaft nicht verstehen, nehmen die 97%-Statistik ernst. ... In jedem Fall ist die Wissenschaft keine Demokratie. Selbst wenn 100% der Wissenschaftler an etwas glauben, kann eine Person mit guten Beweisen für das Gegenteil immer noch recht haben.“ Shaviv schrieb sich übrigens im zarten Alter von 13 Jahren am Technion – Israel Institute of Technology ein. In Deutschland kleben dagegen Erwachsene auf der Straße und sagen vorgefertigte Sprüchlein auf. Wen sollte man wohl eher ernst nehmen?

„Wahre Preise“

Als Flop erwies sich die PENNY-Aktion „Wahre Preise“. Der Discounter schockte seine Kundschaft bei ausgewählten Produkten mit Preisen auf Basis der „wahren Kosten“. Dass die Bestimmung des „wahren Preises“ ein ungelöstes ökonomisches Problem ist, hatte sich bis zum Marketing von Penny wohl nicht herumgesprochen; ebenso wenig, dass man zwar beliebige Fantasiekosten in einen Angebotspreis hineinrechnen kann, dies aber kaum zu einem „markträumenden“ Preis führt. Erst im Nachhinein kam heraus, dass die Daten der Aktionswoche in Studien eingehen werden, die für Projekte der Regierung und der EU verwendet werden. Hinter der Schnaps-idee stand Penny also nicht allein. Natürlich hatte auch die Tageschau wohlwollend über die Aktion berichtet, wobei sich eine „zufällig“ befragte Kundin, welche die Aktion lobte, nachträglich als WDR-Mitarbeiterin entpuppte. Unter dem Hashtag #ARDfragt „zufällig vorbeikommenden ...“ wurde dieser Kampagnenjournalismus dann tagelang im Netz veralbert. Hochverdient. ■

Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Charttechnik

Bitcoin

Hoffnung auf das Halving

Technik und Sentiment

Die wesentlichen Einflussfaktoren für den Bitcoin sind Markttechnik und Sentiment. Fundamental Belastbares ist in der Regel nicht zu berichten. Wohl auch deshalb erfreut sich der Bitcoin vor allem bei technisch orientierten Tradern großer Beliebtheit. Nachdem der Urkrypto zuletzt am psychologisch wichtigen Bereich von 30.000 USD (Abb., rote Linie) gescheitert war, ging es kräftig bergab. Die kurz- und mittelfristigen Trendfolger sind also draußen. Einer der wenigen echten fundamentalen Einflussfaktoren ist dagegen das sogenannte Halving, bei dem sich die Menge der Bitcoins, die pro Block an die Miner ausgeschüttet wird, jeweils halbiert. Das vierte Halving wird wohl im März 2024 stattfinden. Von dieser „Verknappung“, eigentlich eine Verringerung des zusätzlichen Angebots, erhofft sich die Bitcoin-Gemeinde eine preisstärkende Wirkung.

Halving-Historie

Warum ist das so? Theoretisch sollten Ereignisse mit bekanntem Ausgange schon im Vorfeld eingepreist werden und damit keinen



großen Einfluss auf die weitere Kursentwicklung haben. Allerdings zeigen die vergangenen drei Halvings (grüne Pfeile), dass der Kurs in der Folge jeweils deutlich anstieg. Eine Erklärung könnte sein, dass bei einem solchen Halving auch immer kräftig die Werbetrommel für die Knappheit des Bitcoins gerührt wird, was neue Käuferschichten anzieht. Sobald der Kurs dann tatsächlich anzieht, wird die Sache zu einem technischen Selbstläufer – der Trend nährt den Trend und es darf wieder mitgezockt werden.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Für Rückkäufe ist es noch zu früh!

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

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

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur (lang- abzgl. kurzfristige Zinsen) bleibt mit -1,68 auf historischem Tiefstand. Noch haben die Zentralbanken ihre Bremspolitik nicht aufgegeben und bisher konnte sich das auf die Unternehmensergebnisse auch nicht voll auswirken. Die Weltkonjunktur bleibt schwach.

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

Noch ist nichts Schlimmes passiert. Die Aktienkurse haben sich in der Sommerperiode bisher besser gehalten, als zu erwarten war, auch wenn der DAX schon kräftig verlor. Erst wenn der Nasdaq Composite (aktuell: ca. 13.300) unter 11.100 Punkte fällt, wäre der Indextrend negativ.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden **1:4! Negativ!**

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen bleiben mittelfristig im Aufwärtstrend. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen liegen bei einer Rendite von 4,2%, die deutsche Umlaufrendite bei 2,7%.

Ölpreis: Negativ! Der Preis für Öl der Sorte Brentl liegt kurzfristig auch im Aufwärtstrend, was den Rückgang der Inflationsdaten hemmt.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 274,40), bewegen sich momentan seitwärts. Im Vorjahresvergleich sind sie noch niedrig. Momentan besteht keine Inflationsgefahr.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der Saisonfaktor bleibt bis Ende Oktober wegen der traditionell schwächeren Börsenentwicklung im Sommerhalbjahr negativ.

Saisonfaktor: Negativ! Der Saisonfaktor bleibt bis Ende Oktober wegen der traditionell schwächeren Börsenentwicklung im Sommerhalbjahr negativ.

Fazit

Die Experten sind sich uneins, ob der Aktienmarkt bereits alle negativen Faktoren berücksichtigt hat. Vermutlich herrscht insgesamt immer noch übermäßiger Optimismus. Der September ist saisonal der schwächste Börsenmonat und im Oktober werden die neuesten Quartalszahlen der Unternehmen keine Begeisterung hervorrufen. Es bleibt bei der Empfehlung, alles zu verkaufen und jetzt noch nicht wieder einzusteigen.

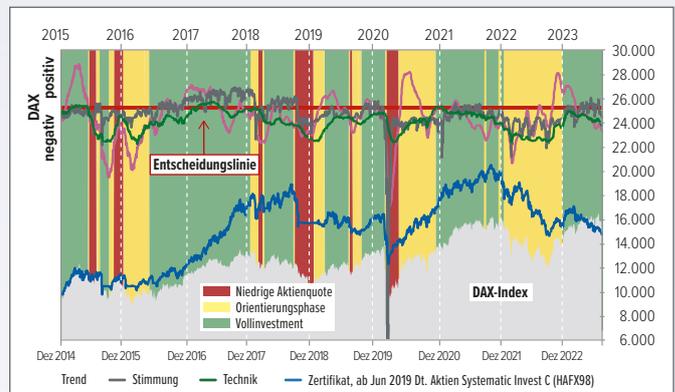
Quantitative Analyse

Täglich GELB-Phase möglich

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

Am 17.8.2023, als diese Kolumne erstellt wurde, stand unsere Börsenampel für den deutschen Aktienmarkt noch auf GRÜN – das Pro-Aktien-Votum war allerdings äußerst knapp, sodass sie zum Zeitpunkt der Drucklegung dieser Ausgabe bereits auf GELB stehen könnte. Die seit Anfang Januar bestehende GRÜN-Phase könnte also im August ihr Ende finden. Unsere Skepsis bzgl. der Monate August und September haben wir schon in der letzten Ausgabe dargelegt; an dieser Einschätzung hat sich nichts geändert. Hoffnungsvolle Bärenmarkttralls sind zwar immer wieder möglich, doch mit einem belastbaren Boden für größere Neuenagements ist erst im September zu rechnen.

Unsere Trend- und Technikindikatoren liegen bereits seit Mai im negativen Terrain und geben weiter ab. Lediglich unser volatiler Sentimentindikator befindet sich noch hauchdünn im positiven Bereich. Für die Steuerung des globalen Aktienmarkts nutzen wir eine Börsenampel, für die sich Interessierte kostenlos unter <https://gfa-vermoegensverwaltung.de/mitgliederbereich/> registrieren können. Damit ist es möglich, bereits am Tag eines Signalwechsels auf den internationalen Aktienmärkten per Mail informiert zu werden. Nutzen Sie gerne diesen Zusatzservice, den auch viele unserer Kunden in Anspruch nehmen.



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttrend: Nach dem Abtauchen unter sein Schaltniveau Ende Mai hat der Indikator weiter an Boden verloren.

Marktstimmung: Der Sentimentindikator befindet sich nur hauchdünn oberhalb der Entscheidungslinie. Ein Durchbruch ist nun täglich möglich – die Börsenampel würde damit auf GELB wechseln.

Markttechnik: Der Technikindikator ist Anfang Juni ins negative Regime abgerutscht. Diesen Trend hat er inzwischen weiter ausgebaut.

sentix Sentiment

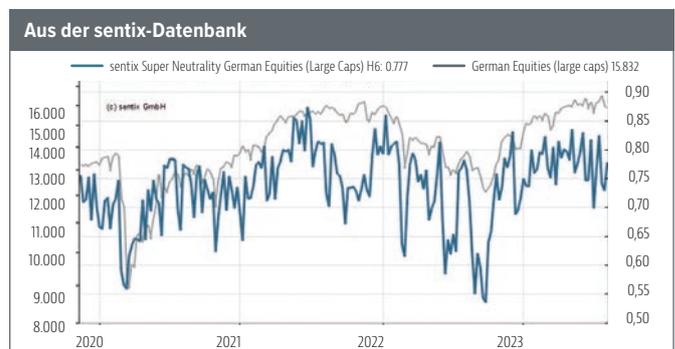
False Break zur Unzeit

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

Mit dem August hat die saisonal schwierige Börsenperiode begonnen. Auch 2023 hält sich der DAX bislang recht gut an diesen Fahrplan. Was erschwerend hinzukommt, ist ein recht übles charttechnisches Signal, das der DAX zum Monatswechsel fabriziert hat. Der Ausbruchversuch auf ein neues Allzeithoch wurde jäh gekontert. Der Charttechniker spricht von einem False Break (Falscher Ausbruch), der negative Konsequenzen nach sich zieht.

Die brisante Marktlage hinterlässt ihre Spuren im Stimmungsgerüst der Anleger. Das Sentiment ist für den DAX bereits sehr negativ. Der konträre Anleger fühlt sich von dieser Tatsache animiert, über das antizyklische Kaufen nachzudenken. Da wir jedoch im Juli eine markante Eindeckungswelle gesehen haben, die nicht von einer nachhaltigen Grundüberzeugung gedeckt war, dürften Positionen aufgebaut worden sein, die von „zittrigen Händen“ (Wortwahl André Kostolansy) gehalten werden.

Eines der auffälligsten Elemente ist hierbei der seit Wochen hohe Grad an neutralen Investoren. Normalerweise folgt darauf ein



sentix Super Neutrality Index Aktien Deutschland und DAX

Vola-Impuls, sobald den Anlegern eine gute Begründung vorliegt. Damit kommt der Charttechnik wieder einmal eine gewichtige Rolle zu: Fällt die wichtige Unterstützung bei 15.500 DAX-Punkten, ist mit einem Falltüteneffekt zu rechnen.

Relative Stärke

Der Hoffnungsträger

Wird Argentinien libertär?

Lange Leidensgeschichte

Mit Ausnahme von Venezuela wurde kaum ein Land von der Politik so heruntergewirtschaftet und geschunden wie Argentinien. Noch zu Beginn das 20.

Jahrhunderts gehörte das heute verarmte Land zu den zehn wohlhabendsten der Erde; so wohlhabend, dass der Ausspruch „As Rich as an Argentine“ zum geflügelten Wort wurde – frei

übersetzt: „Wir sind ein reiches Land.“ In der Folge litt Argentinien unter Jahrzehnten peronistischer Misswirtschaft, einer argentinischen Spielart aus Peronenkult und Sozialismus, so-

wie unter einer siebenjährigen Militärdiktatur. Auch der aktuelle Präsident, Alberto Fernández, ist Peronist und löste den konservativen Reformpräsidenten Mauricio Macri nach nur einer Amtszeit ab. Nun konnte der anarchokapitalistische Ökonom Javier Milei die Vorwahlen für sich entscheiden und löste auch im hiesigen Mainstream ein kleines Erdbeben aus. Angeblich seien die Märkte „schon in Angst“ vor dem „libertären Populisten“. Wie das konkret aussieht, kann man in unserem Relative-Stärke-Universum ablesen: Der argentinische Merval eroberte währungsbereinigt wieder Platz 1. In der Landeswährung, dem schwachen argentinischen Peso, beträgt der Abstand zum eigenen Halbjahresdurchschnitt nun +71,3% – der, wie es heute so schön heißt, höchste Wert seit Beginn unserer Aufzeichnungen.

Fossile Abschlussparty?!

Auch einen klaren Periodengewinner gibt es: Rohöl, das schon im Vormonat um neun Ränge zulegen konnte, machte weitere 14 Ränge gut und liegt nun auf Platz 2. Damit ist das schwarze Gold in nur zwei Monaten praktisch durch das gesamte Universum nach oben durchgewandert. Vor dem Hintergrund, dass das „fossile Zeitalter“ angeblich gerade zu Ende geht, ist das eine bemerkenswert rauschende Party. In beiden Fällen ist die Frage aktuell wie nie: Glauben Sie den Märkten oder dem Framing der Massenmedien?

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	
		18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	17.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	2	2	1	3	21	97	99	100	+0,76	+71,3
Rohöl		2	16	25	24	23	25	50	71	47	+0,03	+8,6
PTX	Polen	3	1	1	2	1	15	0	62	65	+0,10	+5,6
NASDAQ 100	USA	4	3	3	3	9	4	0	68	65	+0,13	+6,2
S&P 500	USA	5	4	5	10	15	18	0	64	71	+0,05	+3,4
Sensex	Indien	6	5	10	18	24	24	0	70	91	+0,05	+4,5
DJIA 30	USA	7	12	15	19	20	23	2	63	75	+0,01	+2,2
IBEX 35	E	8	6	8	8	4	7	0	44	84	+0,01	-0,4
SMI	CH	9	8	9	5	8	16	0	41	58	+0,00	-2,3
Nikkei 225	J	10	9	4	6	14	8	0	63	81	+0,10	+4,1
DAX	D	11	7	7	4	5	5	0	41	79	+0,01	-1,3
MDAX	D	12	14	18	17	12	10	0	20	36	-0,04	-1,8
CAC 40	F	13	13	11	7	2	6	0	35	85	-0,01	-2,0
REXP 10 *	D	14	18	19	15	16	20	13	23	5	-0,02	-2,2
Gold		15	19	17	9	11	1	0	28	57	+0,02	-2,9
FTSE 100	GB	16	15	13	13	13	17	0	2	68	-0,07	-4,9
Silber		17	11	14	14	7	9	11	43	39	+0,04	-3,3
KOSPI	Korea	18	10	6	16	17	11	0	48	30	+0,01	-1,0
All Ord.	Aus	19	20	16	20	21	22	0	46	69	-0,03	-0,9
TecDAX	D	20	17	12	11	10	3	0	0	32	-0,05	-5,2
S.E.T.	Thai	21	22	24	25	25	19	1	22	61	-0,08	-2,9
H Shares	China	22	24	20	21	19	13	0	0	16	-0,14	-7,7
Shenzhen A	China	23	25	23	23	22	14	0	0	23	-0,07	-5,8
Hang Seng	HK	24	23	21	22	18	12	0	0	20	-0,13	-8,7
Gold Bugs Ind.	USA	25	21	22	12	6	2	0	5	19	-0,07	-11,8
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert		verschlechtert		unverändert		>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

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

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

Silberpreis vor dem Ausbruch?

Ein physisch knappes Metall im Zangengriff der Futuresspekulanten

An Silber haben sich schon zahlreiche Anleger die Finger verbrannt. Der Kursverlauf ist extrem volatil und kaum zu prognostizieren. Silber ist ein enger Markt, der Preis wird seit 40 Jahren über den Derivatemarkt nach unten manipuliert, um Ausbrüche nach oben zu verhindern. Ein solcher Ausbruch ist angeblich demnächst zu erwarten. Amerikanische Edelmetallanalysten sehen die Notierung schon bei 30, 50, 100, 200 oder gar 1.000 USD pro Unze – wer bietet mehr?

Ted Butler, ein legendärer Silberexperte

Theodore „Ted“ Butler ist einer der dienstältesten Silberexperten, seine Artikel auf SilverSeek sind stets lesenswert. Vor dem Hintergrund seiner YouTube-Historie ist aber auch zu konstatieren: Er ist oft zu alarmistisch; von ihm prognostizierte spektakuläre Ereignisse fanden nicht statt. Dennoch kann es nicht verkehrt sein, seine Beobachtungen zu registrieren.

„Code Red“ bei Silber

Seit Juli herrscht laut Butler Code Red bei Silber. Für ihn ist die Lage zurzeit so brisant wie zuletzt 1980. Die Zahl der offenen Kontrakte an der New Yorker Futuresbörse COMEX ist in kurzer Zeit stark gestiegen – und das bei extrem niedrigen Vorräten an physischem Metall.

Mit wachsendem Optimismus für Silber gingen immer mehr institutionelle Anleger long. Damit der Silberpreis nicht durch die Decke geht, hielten die einschlägig bekannten Großbanken mit Shorts dagegen. Butler: „Das Letzte, was der Silbermarkt in seinem jetzigen Zustand physischen Mangels gebrauchen kann, sind weitere 100 Mio. Unzen an derivativen Wetten. Das wäre wie 100 Mio. Barrel Benzin ins Feuer zu

gießen.“ Um die Silberknappheit der Comex zu lindern, wurde – wie zu erwarten – zeitgleich der iShares Silver Trust (SLV) von Leerverkäufern „gemolken“, also physisches Silber abgezogen. Über diesen Mechanismus haben wir im Smart Investor berichtet.

Die von Butler beschriebene Situation kann seiner Ansicht nach nur durch eine extreme Reaktion (nach oben nach unten) bereinigt werden. Im schlimmsten oder auch besten Fall (je nach Standpunkt) wird am Ende der Handel mit Silberkontrakten an der Comex eingestellt – wie 2022 der Handel mit Nickelfutures in London nach der gigantischen Schiefelage eines chinesischen Spekulanten. Butler: „Die Nickelshorts an der London Metals Exchange (LME) waren nicht mehr in der Lage, den Preis zu kontrollieren, und er explodierte. Er verdoppelte und verdreifachte sich innerhalb von Stunden.“

Warten auf den Short Squeeze

Die Comex war bisher meist nur so etwas wie ein Spielcasino. Gewinne und Verluste wurden in der Regel über Geldzahlungen ausgeglichen. Als immer mehr Marktteilnehmer die Auslieferung des Metalls ver-



Ted Butler kämpft als Edelmetallanalyst schon seit Jahrzehnten gegen die Silberpreismanipulation am amerikanischen Derivatemarkt Quelle: Ted Butler

langten, bekam die Futuresbörse ein Problem. Die Mengen an Gold und Silber, die dort in Papierform gehandelt werden, sind physisch überhaupt nicht lieferbar. Eine Quelle, um an Gold und Silber zu kommen, ist die LBMA in London. Eine andere Möglichkeit besteht darin, Metalle aus den bekannten ETFs abzuziehen.

Vielen Edelmetallfreunden ist dieses Treiben zuwider. Ihre Hoffnungen: Die Comex wird als Handelsplatz unglaublich, weil sie ihren Lieferverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann – und/oder es gibt einen Short Squeeze wie zuletzt im Jahr 2020, als sich der Silberpreis in einem halben Jahr beinahe verdreifachte. Die Zahl der Leerver-

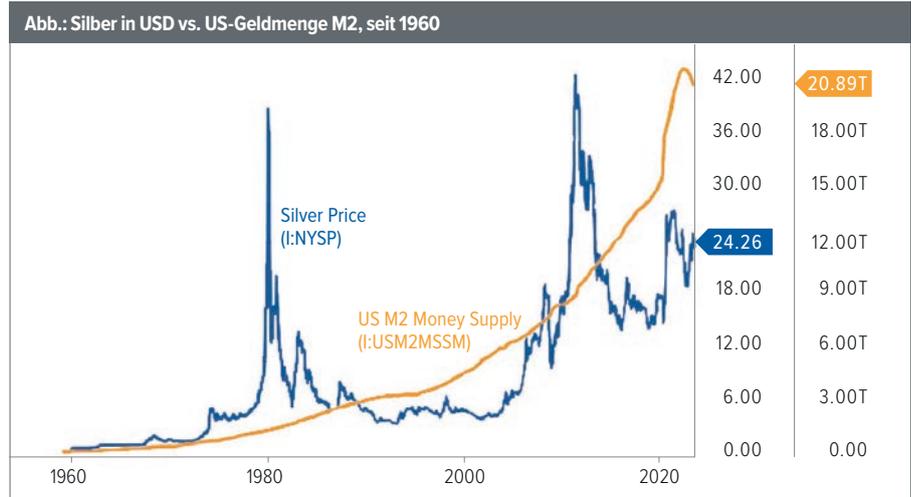
„Der große Silberbulle – Wie Sie die Inflation abwehren und profitieren, während der Dollar stirbt“ von Peter Krauth; Kopp Verlag; 349 Seiten; 29,99 EUR

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	18.8.23	21.7.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.889,40	1.961,33	1.824,56	516,88	-3,7%	+3,6%	+265,5%
Gold in EUR	1.734,47	1.762,45	1.704,80	437,30	-1,6%	+1,7%	+296,6%
Silber in USD	22,73	24,60	23,97	8,87	-7,6%	-5,2%	+156,3%
Silber in EUR	20,87	22,11	22,40	7,61	-5,6%	-6,8%	+174,2%
Platin in USD	913,50	966,00	1.073,50	966,50	-5,4%	-14,9%	-5,5%
Palladium in USD	1.260,00	1.292,50	1.798,00	254,00	-2,5%	-29,9%	+396,1%
HUI (Index)	214,29	243,64	229,75	298,77	-12,0%	-6,7%	-28,3%
Gold/Silber-Ratio	83,12	79,73	76,12	58,27	+4,3%	+9,2%	+42,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,26	17,95	18,17	21,20	+1,7%	+0,5%	-13,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0894	1,1128	1,0703	1,1819	-2,1%	+1,8%	-7,8%

käufe war so groß geworden, dass beim Eindecken der Positionen der Preis nach oben Fahrt aufnahm. Dann kamen als Trendverstärker die Momentuminvestoren. Das Risiko bei diesen Überlegungen: Der Betreiber der Comex, CME, kann nach Absprache mit den Aufsichtsbehörden die Spielregeln ändern – was im Jahr 1980 den Hunt-Brüdern das Genick gebrochen hat.

Wann kommt der große Knall?

„Bei 13.000 Silberkontrakten wurde in diesem Jahr bislang der Wunsch nach Lieferung angezeigt“, sagt Andy Schectman, Chef des nordamerikanischen Edelmetallhändlers Miles Franklin. „Das sind 65 Mio. Unzen bzw. 2.000 Tonnen.“ Er beobachtet allerdings auch, wie an einem Handelstag Ende Juli an der Comex in 15 Minuten 5.178 Kontrakte (entspricht 25,89 Mio. Unzen) auf den Markt geworfen wurden. Schectman: „Das macht wirtschaftlich keinen Sinn. Das dient nur dazu, Anleger zu demoralisieren und aus dem Markt zu treiben.“



Auch der Silberpreis folgt auf lange Sicht der US-Geldmenge M2 – wenngleich unter extremen Schwankungen. Nimmt man diesen Chart als Maßstab, hat Silber auch aus fundamentaler Sicht Aufwertungspotenzial. Quelle: Screenshot Seeking Alpha

Schectman erwartet (wie Butler), dass sich die Lethargie an den Edelmetallmärkten auf spektakuläre Weise auflöst. Der moderate Abfall des Silberpreises in den letzten Wochen kam

einigen Marktteilnehmern sicher sehr gelegen. Der große Unfall an der Comex blieb bislang aus. Ist das die Ruhe vor dem Sturm?

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Consolidated Uranium

Als „globaler Uran-projektentwickler mit Fokus auf baldige Produktion in den USA“ (so die Selbstdarstellung) ist Consolidated Uranium (WKN: A3CVY0) kein leicht zu verstehendes Unternehmen.

„Wir starteten 2020 mit dem Geschäftsmodell einer Mineral Bank (Erzvorkommen sammeln und horten; *Anm. d. Red.*)“, erzählt Chairman und CEO Philip Williams, der sich seit dem Boom ab 2005 als Wertpapieranalyst mit dem Thema Uran beschäftigt hat. Der Uranpreis dümpelte 2020 unter 30 USD pro Pfund, kaum jemand interessierte sich für das Metall – ein guter Zeitpunkt, um Projekte günstig zu erwerben und später zu einem Vielfachen des Kaufpreises zu verkaufen. Consolidated Uranium tätigte in drei Jahren 19 Akquisitionen.

Es wurde aber auch begonnen, attraktive Projekte zu verwerten. Eine Liegenschaft in Kanada wurde als Labrador Uranium ausge-

gliedert (später in Latitude Uranium umbenannt; siehe Smart Investor 8/2023 auf S. 49). Von Energy Fuels wurde ein Portfolio von einst produzierenden Uranminen in den US-Bundesstaaten Utah und Colorado erworben. Die drei Minen in Utah sollen wiederbelebt werden; das Erz wird in einer Gesteinsmühle von Energy Fuels verarbeitet. Die Projekte in Colorado wurden in Premier Uranium eingebracht, ein privates Unternehmen mit Uranvorkommen in Wyoming. Premier Uranium erhielt über ein Private Placement bereits über 10 Mio. CAD an frischem Kapital und geht demnächst an die Börse. 50% der Aktien, die Consolidated Uranium dabei erhält, werden an die Aktionäre verteilt.

Consolidated Uranium verfügt über mehr als ein Dutzend Projekte in den USA, Kanada, Argentinien und Australien mit Ressourcen von zusammen 163,34 Mio. Pfund Uran, ist an Premier Uranium beteiligt und arbeitet an der Wiederaufnahme der



Philip Williams,
Chairman und CEO von Consolidated Uranium

Uranförderung in Utah. Das ist schwer zu bewerten, bietet aber vielerlei Optionen. Red Cloud Securities, Lead Agent bei der Kapitalerhöhung von Premier Uranium, hat für Consolidated Uranium ein Kursziel von 5 CAD (aktuell: 1,50 CAD).

CEO Williams ist überzeugt, dass der Uranpreis bis Ende des Jahres auf über 60 USD pro Pfund steigt. Er will bei der Produktion der Minen in Utah 15 bis 20 USD Gewinn je gefördertem Pfund Uran erreichen. Dafür müsste der Uranpreis weiter auf 75 USD zulegen. Der nächste Schritt ist eine vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA) für die Tony M Mine, diejenige Mine in Utah, die am schnellsten wieder in Betrieb zu nehmen ist.

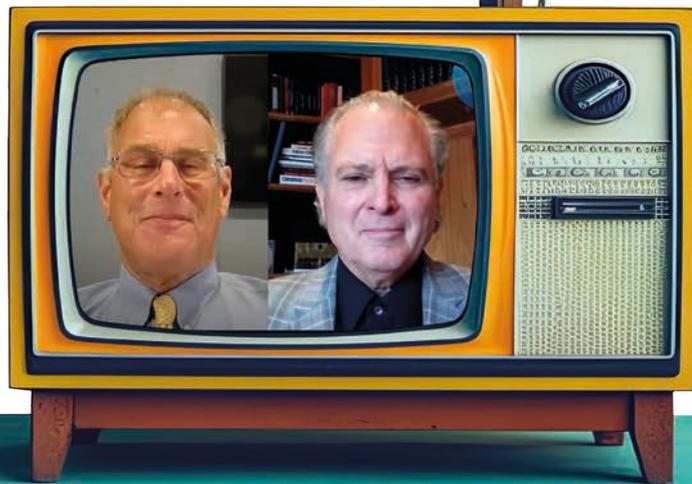
Rainer Kromarek

Rohstoffe

Ein „Rohstoffguru“ und seine Favoriten

Der bekannte Rohstoffinvestor Rick Rule präsentiert die Unternehmen seines Portfolios in Form von YouTube-Interviews

Bildquelle: YouTube und © Supermelon – stock.adobe.com



Rick Rule (links) – hier im Gespräch mit Rudi Fronk, CEO von Seabridge Gold, beim Rule Symposium 2023 – gilt mit seinen fast 50 Jahren Berufserfahrung als „Rohstoffguru“. Er war viele Jahre CEO von Sprott US Holdings, der amerikanischen Tochter der auf Rohstoffe und Edelmetalle spezialisierten kanadischen Investmentbank Sprott Inc. Der 70-Jährige ist seit der Verabschiedung in den Ruhestand aktiver denn je. Als Chef seines neuen Unternehmens Rule Investment Media ist er auf allen Interviewkanälen präsent. Heute muss er keine Compliance-Vorschriften mehr beachten und kann sich frei über seine Investments äußern.

„Rohstoffguru“ Rick Rule interviewte zur Einstimmung auf das von ihm organisierte „Rule Symposium on Natural Resource Investing“ im Juli in Boca Raton, Florida, die CEOs der dort präsentierenden Unternehmen. Im Gegensatz zu anderen Investmentkonferenzen wurden dort nur Firmen vorgestellt, von denen der Veranstalter Aktien besitzt. Wer sich die auf YouTube frei zugänglichen etwa 30 Interviews anhört, erhält – kritisch hinterfragt und verständlich erläutert – einen guten Überblick über Rick Rules Portfolio. Die Beiträge finden Sie unter dem Stichwort „2023 Rule Symposium Preview“.

Wertvolle Tipps für die Watchlist

Rule ist Milliardär und, wie er selbst einräumt, risikofreudiger als die meisten Investoren. Insofern ist es nicht sinnvoll, dieses von ihm präsentierte Portfolio eins zu eins nachzubauen. Es ist mit Sicherheit nicht für jeden Anleger geeignet. Rule steht bei Rohstoffen und Edelmetallen aktuell auf der Käuferseite. Beide Sektoren seien attraktiv bewertet, sagt er, bei einigen wichtigen Metallen erwartet er in fünf bis sieben Jahren ein großes Angebotsdefizit. Er konnte natürlich keine Aussagen dazu treffen, wie lange er welche Aktie bereits besitzt und welches Papier

derzeit kaufenswert ist. Wertvoll sind diese Interviews deswegen, weil sie gut geführt sind und interessante Hinweise auf Investitionsmöglichkeiten bieten.

Rule ist größter Aktionär bei seinem früheren Arbeitgeber Sprott Inc. und dessen Aktien machen vermutlich auch die größte Position in seinem Depot aus. Er interviewte „alte Freunde“ wie Rudi Fronk (Seabridge Gold; siehe Interview in Smart Investor 5/2023), David Cole (EMX Royalty; IK), Sean Roosen (Osisko Development) oder Keith Neumeier (First Majestic Silver). Statt auf Lithium setzt Rule derzeit auf Uran, mit Uranium Energy als Favorit in den USA. Es fällt auf, dass Rule auch in einige kleine,

nahezu unbekannte Royaltyunternehmen investiert.

Nachfolgend sind die Unternehmen aufgeführt, deren Chefs von Rick Rule interviewt wurden (nach Sektoren geordnet):

Royalty & Streaming: Osisko Gold Royalties, Gold Royalty, EMX Royalty (IK), Empress Royalty (IK), Morien Resources, Riverside Resources, Mundoro Capital

Banken: Sprott Inc.

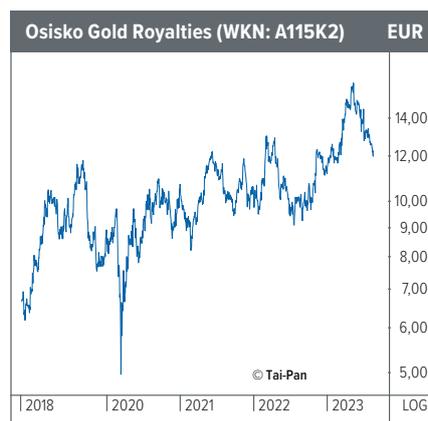
Gold/Exploration: Seabridge Gold, Osisko Development, Aurania Resources, Montage Gold, HighGold Mining, Tectonic Metals, G Mining Ventures

Silber/Produktion: First Majestic Silver, Silvercorp, Aya Gold & Silver
Silber/Exploration: Dolly Varden Silver

Industriemetalle/Exploration: Aldebaran, Hot Chili (beide Kupfer), Centaurus Metals, Power Metals (beide Nickel), Meteoric Resources (Seltene Erden)

Uran: Uranium Energy, Fission Uranium, Deep Yellow, Boss Energy

Rainer Kromarek



Kolumne

Gold als Sicherheit in Zeiten des Wandels

Gastkolumne von Tino Leukhardt, Metallorum



Als starke europäische Volkswirtschaft steht Deutschland vor neuen Horizonten. Die wachsenden Wirtschaften der BRICS-Staaten – Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika – bieten Chancen und Herausforderungen gleichermaßen. Eine aufmerksame Auseinandersetzung mit diesen Entwicklungen ist entscheidend, um den Kurs nicht zu verpassen.

„Wir sind Zeugen der Geburt von Bretton Woods III – einer neuen (Währungs-)Weltordnung, die sich auf rohstoffbasierte Währungen im Osten konzentriert, die wahrscheinlich das Euro-Dollar-System schwächen und auch zu inflationären Kräften im Westen beitragen werden.“

Zoltan Pozsar, Credit Suisse

Sieben Wahrheiten über Gold

Die Zeit ist reif, Gold als solide Anlageklasse in den Fokus zu rücken. Betrachten Sie es nicht nur als Nebenbei, sondern als tragendes Element Ihrer Investitionsstrategie. Erfahren Sie von sieben Wahrheiten über Gold und warum es sich jetzt lohnt, von einem Satelliteninvestment zu einem Kerninvestment in Edelmetalle zu wechseln.

Ein bedeutender Meilenstein:

Die weltweiten Zentralbanken erwarben im Januar und Februar dieses Jahres über 125 Tonnen Gold – der höchste Wert für

einen Jahresbeginn seit 2010. Dieses Interesse erinnert an die Zeit nach der Finanzkrise, als die Zentralbanknachfrage nach Gold in den Fokus rückte.

Sicherheit und Diversifikation:

Die gesteigerte Nachfrage der Zentralbanken signalisiert klare Absichten. In einer Zeit der Marktvolatilität und geopolitischer Unsicherheiten erscheint Gold als vertrauenswürdige Anlageklasse mit Stabilität und Werterhalt.

Blick über den Tellerrand:

Länder wie Singapur, Türkei, China und Russland verzeichneten bemerkenswerte Goldkäufe im ersten Quartal. Dieser Trend verdeutlicht die Wertschätzung von Gold als Schutz gegen Marktvolatilität und geopolitische Spannungen.

Geopolitische Machtverschiebungen:

Experten betonen die möglichen Auswirkungen des Bröckelns der langjährigen US-Macht. Die BRICS-Länder diversifizieren ihre Währungsreserven, um sich vom US-Dollar zu lösen und eigene Währungen zu stärken.

Gold als Werterhalt:

Die gesteigerte Zentralbanknachfrage zeigt, dass Gold in unsicheren Zeiten an Bedeutung gewinnt. Es erinnert daran, dass wir in einer sich wandelnden



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

Weltordnung leben und Diversifikation essenziell ist.

Investieren in Edelmetalle:

Goldaktien bieten Chancen, von steigenden Preisen und wachsender Nachfrage zu profitieren. Anpassungsfähigkeit ist der Schlüssel, um in dieser Zeit der Unsicherheit kluge Investitionsentscheidungen zu treffen.

Der Goldmarkt im Wandel:

Mit einem Anstieg auf über 2.025 USD näherte sich der Goldpreis einem neuen 13-Monats-Hoch. Momentan sind wir in einer Korrekturphase. Die volatilen Zeiten fordern von Investoren Aufmerksamkeit und Anpassungsfähigkeit.

Fazit

In einer Welt des Wandels sind strategische Entscheidungen unerlässlich. Gold bleibt als sicherer Hafen und Werterhaltungsinstrument von großer Bedeutung und seine Rolle in Zeiten der Unsicherheit sollte nicht unterschätzt werden. Schauen Sie über den Horizont hinaus und ergreifen Sie die Chancen, die der aktuelle Markt bietet. ■

Branche im Blickpunkt

Morgendämmerung im Uransektor

Die Fundamentaldaten haben sich erneut verbessert – wann erfolgt der große Ausbruch?

Die Investmentthese

Die Investmentthese Uran wurde unseren Lesern zuletzt im April 2022 ausführlich vorgestellt. Sie lässt sich wie folgt zusammen fassen: Wir haben einen Rohstoff mit einem jährlichen Angebotsdefizit von etwa einem Drittel des Verbrauchs. Gleichzeitig ist die Nachfrage preisunelastisch und das Angebot lässt sich nur sehr schwer und sehr langsam ausweiten. Eine Substitution durch andere Materialien ist ebenfalls nicht möglich. Zusammen mit etwa 70 im Bau befindlichen neuen Kernkraftwerken in der Warteschlange und einem Preis, der noch keine Anreize für neue Produktion setzt, ergibt sich ein explosiver Cocktail, der sich eher früher als später in stark steigenden Notierungen des Rohstoffs Uran und einem Anstieg der Bewertungen der Uranproduzenten entladen sollte.

Was zuletzt geschah

Auch wenn das große Kursfeuerwerk bisher nicht erfolgte, legte der Uranpreis in den letzten zwölf Monaten um etwa 15% zu. Es war somit der einzige Energierohstoff, der sich in diesem Zeitraum positiv entwickelte. Branchenprimus Cameco konnte sogar ein 13-Jahres-Hoch erklimmen. Für Enttäuschung sorgten jedoch einige der sogenannten Juniors – Unternehmen, die sich noch im Entwicklungsstadium befinden.

Diese litten unter steigenden Refinanzierungskosten und einer generellen, zunehmenden Risikoaversion der Anleger. In Einzelfällen mussten in diesem Segment Rückschläge von bis zu 80% hingenommen werden.

Ein neuer Reaktor pro Quartal in China

Währenddessen haben sich die Fundamentaldaten noch einmal erheblich verbessert. Zahlreiche Länder haben Neubauten von Reaktoren angekündigt und im kommenden Jahrzehnt werden wohl erstmals im großen Stil „Small Modular Reactors“ ans Netz gehen – in Modulbauweise gefertigte kleine Reaktoren, wie sie derzeit in großen Kriegsschiffen im Einsatz sind. Beim Neubau von klassischen Kernkraftwerken ist hingegen China führend. Branchenexperte Jochen Staiger von Swiss Resource Capital merkt an, dass derzeit in China ein neues Kraftwerk pro Quartal ans Netz geht. Bis 2040 sind 150 neue Meiler geplant. Das hört sich nach einem langen Zeitraum an; dieser relativiert sich jedoch, wenn man berücksichtigt, dass der Bau einer großen Mine ohne Weiteres zehn Jahre verschlingen kann und der Konvertierungs-, Anreicherungs- und Fabrikationsprozess vom Rohuran bis zu fertigen Brennstäben zusätzlich rund zwei Jahre dauert. Hinzu kommt, wie

Staiger weiter ausführt, dass bei der erstmaligen Bestückung eines großen neuen Reaktors mit Brennstoff, einmalig bis zu 5 Mio. Pfund Uran erforderlich sind – das Fünffache des „normalen“ Jahresverbrauchs!

Kernkraftrenaissance in Japan und Europa

Lange Bauzeiten aufgrund überbordender Regulierungen hemmen derzeit den Bau neuer Reaktoren in den westlichen Staaten. Was wir aber überall außerhalb des energiepolitischen Geisterfahrerlandes Deutschland sehen, sind Laufzeitverlängerungen von Reaktoren, die eigentlich vom Netz gehen sollten. Einen starken Einfluss auf den Uranmarkt dürfte vor allem die 180-Grad-Wende von Japan haben. Das Land hatte nach dem Fukushima-Unfall 2011 den zweitgrößten Kernkraftwerkspark der Welt teilweise komplett vom Netz genommen. Was den Uranmarkt besonders belastete, war aber nicht in erster Linie die fehlende Nachfrage der Japaner: Das eigentliche Problem waren die großen Lagerbestände, die in den letzten Jahren den Spotmarkt fluteten. Dazu muss man wissen, dass japanische Kraftwerke in der Vergangenheit drei- bis fünfmal so hohe Vorräte hielten wie ihre westlichen Pendanten. Nachdem der neue japanische Premierminister, Fumio Kishida, im Herbst 2022 verkündete, einen Groß-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2023	Div.-Ren. 2023
Kazatomprom [KZ] (IK)	A2N9D5	27,00	7,56	2	2,81	3,50	9,6	7,7	1,75	6,5%
Uranium Energy [US] (IK)	A0JDRR	3,50	1,30	0,0	0,01	0,01	350,0	350,0	-	-
Cameco [CA] (IK)	882017	31,88	13,80	1,7	0,20	0,30	159,4	106,3	0,08	0,3%
Consolidated Uranium [CA] (IK)	A3CVY0	0,94	0,09	-	-	-	-	-	-	-
Queens Road Capital [HK] (IK)	A2PZY	0,42	0,19	-	-	-	-	-	0,02	3,6%
Deep Yellow [AU] (IK)	481592	0,50	0,38	-	-	-	-	-	-	-
GoviEx [CA] (IK)	A12BL3	0,07	0,05	-	-	-	-	-	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: yahoofinance.com, Geschäftsberichte, boersen-zeitung.de

teil der stillgelegten Reaktoren wieder hochzufahren, und darüber hinaus Neubauten ankündigte, dürfte das Damoklesschwert für den Uranpreis in Form von auf den Markt drängenden japanischen Uranvorräten verschwinden. Mittel- bis langfristig dürfte der größte Verkäufer der letzten Jahre bald wieder selbst als Käufer auftreten.

Urananreicherung: von Underfeeding zu Overfeeding

Das in der Natur vorkommende Uran hat einen Anteil von etwa 0,3% am spaltbaren Isotop U-235. Für Kraftwerke wird aber ein Anteil von 4% bis 5% benötigt (für Atomwaffen sogar 95%). Diese Anreicherung findet in speziellen Zentrifugen statt. Während des Bärenmarkts bei Uran profitierten Kraftwerksbetreiber und Anreicherer vom Phänomen des „Underfeeding“. Da genügend Kapazität vorhanden war, konnten die Zentrifugen länger laufen und man konnte sie mit weniger Uran bestücken, das sogenannte Unterfüttern. Man kann es mit einer Orangensaftpresse vergleichen: Wenn weniger Kunden in der Warteschlange stehen, können die Orangen länger und gründlicher gepresst werden – man benötigt weniger Orangen für die gleiche Menge Saft. Ähnlich war es die letzten Jahre im Uranmarkt; die Anreicherer verbrauchten weniger des kostbaren Rohstoffs. Doch dieser Effekt kehrt sich nun um: Aufgrund steigender Nachfrage und des Umstands, dass sich ein großer Teil der Anreicherungs Kapazität im sanktionierten Russland befindet, wird man in Zukunft im Westen „überfüttern“ müssen. Uranpapst Mike Alkin sieht allein dadurch eine zusätzliche Nachfrage von etwa 10% des weltweiten Bedarfs, die der angespannte Markt in den nächsten Jahren verdauen muss.

Warum ist der Uranpreis nicht längst explodiert?

Derzeit verbrauchen die Atomkraftwerke der Welt etwa 190 Mio. Pfund Uran pro Jahr, die Minen produzieren aber nur 130 Mio. Beobachter fragen sich nun vermehrt, warum der Preis angesichts dessen und der sich immer weiter aufsummierenden bullischen Faktoren nicht schon weitaus stärker gestiegen ist. Der Grund dürfte darin liegen, dass der Uranmarkt traditionell hohe Lagerbestände aufweist. Während beispielsweise ein Kohlekraftwerk Rohstoffe

für einige Tage oder Wochen auf Lager hat, sind es bei Atomkraftwerken mehrere Jahre. Hinzu kommt, dass der Konvertierungs- und Anreicherungs- und Fabrikationszyklus auch noch einmal zwei Jahre dauert und als eine Art „verlängertes Lager“ betrachtet werden kann. Das gibt den Disponenten der Kraftwerke etwas Spielraum und zwingt sie nicht, unmittelbar tätig zu werden. Nichtsdestoweniger müssen die sich leerenden Lager irgendwann wieder aufgefüllt werden, und es gibt Anzeichen, dass die Zurückhaltung der Einkäufer bald endet. Staiger zufolge, der sich mit zahlreichen Brancheninsidern seit Jahren in direktem Austausch befindet, bemühen sich die Kraftwerke derzeit händierend um neue langfristige Lieferverträge – die sie jedoch nicht bekommen. Er geht davon aus, dass es in den nächsten zwei bis drei Jahren zu einer Kaufpanik der Disponenten kommen wird. Ähnliches passierte im letzten Boom 2006: Damals gerieten die Einkäufer in Panik und trieben den Preis auf 140 USD, als die Cigar Lake Mine geflutet wurde und praktisch über Nacht eine eingeplante jährliche Produktion von über 20 Mio. Pfund Uran wegfiel. Vom zyklischen Tief im Jahr 2000 aus gerechnet war das eine Verzwanzigfachung! Damals wie heute haben Hedgefonds und Investmentgesellschaften wie Sprott, die als zusätzliche Käufer auftreten, den Boom zusätzlich angeheizt.

Profitieren vom Boom – Uranium Energy

Nach seinem Favoriten im Uransektor gefragt, nennt Staiger an erster Stelle **Uranium Energy** (IK). Er geht davon aus, dass die USA, die derzeit praktisch kein Uran fördern, mittelfristig eine heimische Produktion aufbauen wollen, um von Importen unabhängig zu werden – ähnlich wie bei der Schieferölförderung vor wenigen Jahren. Uranium Energys charismatischer Chef, Amir Adnani, hat dazu in den letzten Jahren zahlreiche Explorationsprojekte und stillgelegte Minen antizyklisch aufgekauft. Einige ISR-Projekte könnten dabei innerhalb eines Jahres in Produktion gehen. Bei der ISR-Förderung werden Chemikalien in den Boden gepumpt, um das Erz aus dem Gestein lösen und hochzupumpen – vergleichbar dem Fracking bei der Ölförderung. Dieses Verfahren ist kostengünstiger und kann deutlich schneller in Produktion

Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin

Diebin

Krankenschwester

Prostituierte

Erzieherin

Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

gehen als konventionelle Minen. Kürzlich wurde das Unternehmen Ziel einer Short-sellerattacke; inzwischen sind etwa 9% der umlaufenden Aktien leerverkauft. Sollte es zum erwarteten Bullenmarkt kommen, könnten erzwungene Shorteindeckungen als Brandbeschleuniger wirken.

Branchenkrösus Cameco

Unser Musterdepotwert **Cameco** (IK) ist mit Abstand der größte und liquideste Wert im Sektor (das Musterdepot ist online für Abonnenten nachvollziehbar). Letzteres führt dazu, dass Investoren, die größere Summen in den Uransektor investieren wollen, keine Alternative haben. Die Positionierung von strategischen Großinvestoren hat Cameco zuletzt auf neue Hochs gehievt, während kleinere Werte derzeit deutlich hinterherhinken. Cameco ist Eigentümer der zwei größten und hochgradigsten konventionellen Untergrundminen. Beide Minen sind derzeit jedoch nicht in Produktion und werden instandgehalten, um bei höheren Preisen in Produktion gehen zu können. Interessierte sollten sich also nicht von optisch hohen KGVs irritieren lassen – der „Value“ bei Cameco liegt in den Weltklasseminen in der Hinterhand und nicht im aktuellen Cashflow.

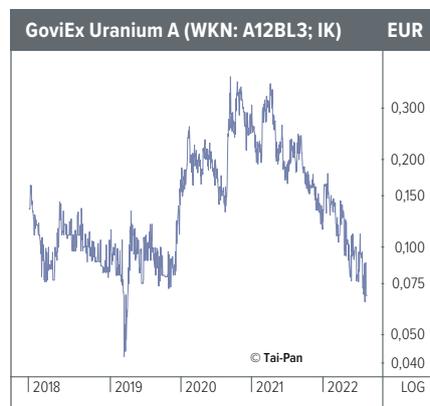


Uran aus der Steppe

Kazatomprom (IK) dürfte den meisten unserer Leser ebenfalls bekannt sein. Es ist die einzige Gesellschaft, die zu den aktuellen Preisen große Mengen Uran profitabel aus dem Boden holen kann. Bis zum gescheiterten Putschversuch in Kasachstan lief der Kurs praktisch im Gleichklang mit Cameco nach oben. Dass Kazatomprom seitdem zurückgefallen ist, liegt vor allem an anglo-amerikanischen Investoren, die sich aufgrund der Nähe zu Russland derzeit zurückhalten.

Consolidated Uranium – ein Optionsschein ohne Ablaufdatum

Consolidated Uranium (IK) hat neben ein paar historischen Produktionsstätten in Colorado und Utah zahlreiche weitere Explorationsprojekte in Kanada, Australien und in Argentinien. Anhand der Ressourcenschätzungen dürfte Consolidated eines der günstigen Rohstoffunternehmen in Nordamerika sein. Aufgrund einer Kooperation mit Energy Fuels, welche die einzige Uranmühle in den USA besitzt, könnte Consolidated zügig mit einer bescheidenen Menge in Produktion gehen.

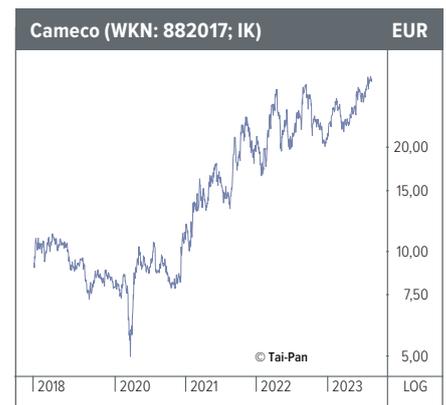


Queens Road Capital (QRC) – Beteiligungsgesellschaft mit goldenem Händchen

Die von Bergbaulegende Warren Gilman geführte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Hongkong hat sich in den vergangenen Jahren ein aussichtsreiches Beteiligungsportfolio zusammengestellt. Im Uransektor besitzt **QRC** (IK) Anteile an IsoEnergy und NexGen. Letztere wiederum verfügt über das größte noch unerschlossene Uranvorkommen in Saskatchewan (Kanada). QRC beteiligt sich vorwiegend über Wandelanleihen und hat deshalb stetige Zinseinnahmen, was der Gesellschaft eine gewisse Stabilität verleiht. Eine bescheidene Dividende gibt es ebenfalls.

Deep Yellow – aller guten Dinge sind zwei

Im letzten Uranbullenmarkt wurde John Borshoff zum Superstar der Uran-CEOs, als er die Firma Paladin vom Explorer zum Produzenten entwickelte und sich dessen Kurs in der Spitze vertausendfachte. Doch anstatt sich zur Ruhe zu setzen, will es der 71-jährige Borshoff anscheinend noch ein-



mal wissen: Mit seinem neuem Unternehmen **Deep Yellow** (IK) hat er inzwischen 400 Mio. Pfund an Uranreserven an je zwei Standorten in Australien und Namibia akquiriert. Das entspricht einer Ressourcenschätzung von etwa 1 USD pro Pfund im Boden. Am Höhepunkt des letzten Booms wurde bei Übernahmen etwa 10 USD bezahlt.

Putschisten verjagen Anleger

Aktien von Gesellschaften, die im afrikanischen Niger aktiv sind, wurden nach dem jüngsten Putsch brutal verprügelt und markierten Mehrjahrestiefs, während der Rohstoff selbst „strahlt“. Dass die letzten Militärputsche in den Nachbarländern Burkina Faso und Mali keinerlei negativen Folgen für die dort tätigen Bergbaugesellschaften hatten, interessierte die Anleger ebenso wenig wie die Tatsache, dass keiner der zahlreichen bisherigen Umstürze im Niger selbst Auswirkungen auf den Uranabbau hatte. Vielmehr erwiesen sich Kapital und Investoren als die sprichwörtlichen scheuen Rehe. Selbst wenn man das komplette Nigergeschäft von **GoviEx** (IK) mit null bewertet, sind die Assets in Mali und Sambia immer noch deutlich mehr wert als die derzeitige Marktkapitalisierung. Hartgesottene Contrarians sehen den Putsch deshalb als Gelegenheit, sich zu Ausverkaufspreisen einzudecken.

Fazit

Einiges spricht dafür, dass der derzeitige Bullenmarkt bei Uran bald in seine heiße Phase eintritt. Das Studium historischer Uranbooms und der aktuellen Fundamentaldaten zeigt ein erhebliches Potenzial an. Interessierte Anleger sollten angesichts zahlreicher unternehmens- und länderspezifischer Risiken auf Diversifikation achten. ■

Thomas Steinhauser

Buy or Goodbye

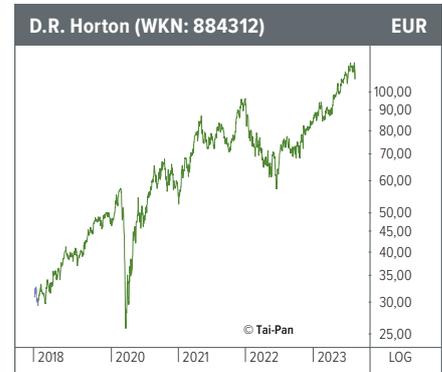
Buy: D.R. Horton

Wenn Warren Buffett investiert, dann merkt die Börsenwelt auf, denn die Investmentlegende aus Omaha hat es immer noch drauf. Jüngst schaffte Buffett für seine Holding Berkshire Hathaway eine Position Aktien des größten US-Hausbauers an: D.R. Horton. Warum macht der Starinvestor das? Da doch die US-Wirtschaft schwierigen Zeiten entgegengeht, die Zinsen den Aktienkursen das Klettern schwer machen und die Inflation weiterhin nicht wirklich gebändigt ist.

Die Antwort ist einfach: Er macht es, weil er sich davon Gewinn verspricht – und das ist nicht die schlechteste Begründung für eine Aktieninvestition. D.R. Horton ist Nordamerikas größter Hausbauer, 1978 von Donald R. Horton gegründet und im großen US-Börsenindex S&P 500 gelistet. Nach dem Corona-Einbruch vom

Frühjahr 2020 erholte sich der Börsenkurs der Aktie zügig, angetrieben auch von der lockeren Zinspolitik der Fed, der US-Zentralbank. Als Fed-Chef Jerome Powell die Zinszügel bald nicht nur verbal, sondern auch real anzog, bremste das Hortons Kursavancen 2021 und im Folgejahr kamen die Notierungen heftig zurück. Dann aber, als kaum noch ein professioneller Investor den Hausbauer auf seinem engeren Analysezetteln haben mochte, setzte ab Herbst letzten Jahres ein strammer Wiederaufstieg ein.

Aus guten, das heißt geschäftsunterfütterten Gründen: Anlässlich des letzten Quartalsberichts von D.R. Horton hieß es, man werde in diesem Berichtsjahr bis Ende September 2023 zwischen 82.800 und 83.300 Häuser fertiggestellt haben und übertreffe damit die bisherigen eigenen Erwartun-



gen von 77.000 bis 80.000 vollendeten Einheiten. Das sind exakt die Nachrichten, die Börsianer mögen: übertroffene Erwartungen. Altmeister Buffett scheint – wieder einmal – das richtige Näschen zu haben.

Frank Sauerland

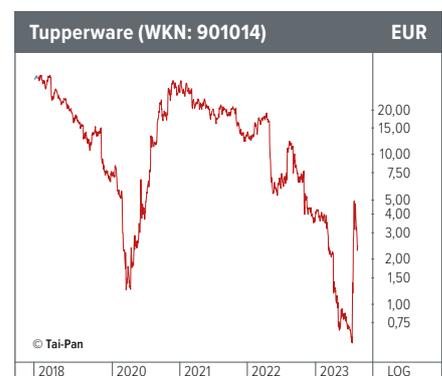
Goodbye: Tupperware

1938 wurde Tupperware gegründet, der bekannte Plastikdosenhersteller, Direktvertriebspionier und Erfinder der Tupperparty. In der ersten Hälfte des Jahres 2023 gerät das Unternehmen in Geldnot, Meldungen einer drohenden Insolvenz machen die Runde. An den Börsen aber schießt der Aktienkurs nach langem Verfall im Sommer trotzdem nach oben: Das Papier ist zur Meme-Aktie geworden. Das sind Aktien, die schnell gehandelt werden, deren Notierungen raketenmäßig in den Börsenhimmel aufsteigen und ähnlich schnell zurückstürzen. Den Raketentreibstoff stellen Privatanleger her, die sich in börsenaffinen Ecken sozialer Netzwerke wie Reddit organisieren. Sie konzentrieren sich auf Aktien wie Tupperware, die markteng sind, deren Kurse sich durch konzertierte Aktionen kleiner Gruppen beeinflussen lassen – und schon steigt die

Tupperparty im Netz statt im Vorstadtwohzimmer.

Ein Abbild realer Geschäftstätigkeiten oder -aussichten liefern die Kurskapiolen nicht, die durch solche virtuellen Partys ausgelöst werden. Sie haben nichts mit smartem Investieren zu tun. Eher ist es Lotterie, dient dem Zeitvertreib und Nervenkitzel. Vermögen lassen sich gewinnen oder sie zerrinnen. Der Kurs schaffte in zwei Sommerwochen sagenhafte 700% Zuwachs, um gleich darauf krachend zurückzukommen. Da Tupperwares Chief Financial Officer, Mariela Matute, sich einige Tage später überzeugt zeigte, Tupperware könne aufgrund einer Restrukturierung doch überleben, hob der Kurs wieder ab.

Natürlich ist es legitim, auf einer Börsenparty mitzumischen, Spaß zu haben. Ein



Schritt zurück, ein Blick auf die mehrmonatige Kursentwicklung, rückt aber die Perspektive zurecht. Die Aktie ist toxisch. Die Zeit der Tupperpartys im Wohnzimmer ist vorbei; auch die Börsenparty wird enden, diese Voraussage sei gewagt.

Frank Sauerland

Turnaround

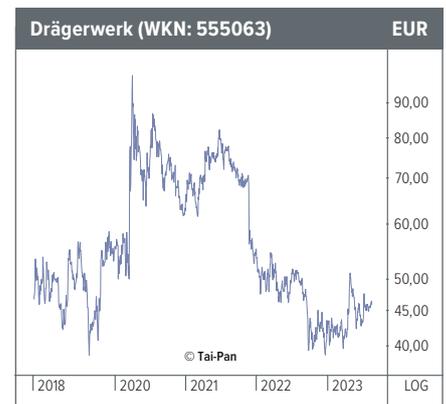
Neustart nach der Pandemie

Die Corona-Zeit hat vieles im Wirtschaftsleben durcheinandergewirbelt. Inzwischen haben sich die meisten Abläufe wieder normalisiert. Auch die Sonderkonjunktur für einige Unternehmen ist vorbei. Diese arbeiten nun an einem Comeback.

Die Marke macht den Unterschied

Nur wenige Unternehmen können von sich behaupten, schon einmal in fast jedem Haushalt mit ihren Produkten „eingezogen“ zu sein. Auf **Leifheit** trifft dies jedoch zu. Seit über 60 Jahren verkauft man alles, was die Hausarbeit einfacher und bequemer machen soll. Von einfachen Wischmopps über Dampfreiniger und Akkusauger bis hin zu Wäscheständern, Bügelbrettern und Küchenzubehör reicht das

Sortiment. Die zweite Konzernmarke Soehnle ist vor allem für ihre Haushaltswaagen bekannt. Als sich die Menschen zumeist in den eigenen vier Wänden aufhielten, rüsteten viele ihren Haushalt mit praktischen Haushaltshelfern von Leifheit aus. Die von Verbrauchern geschätzte Qualität, die sich in zahlreichen Testsiegen widerspiegelt, hat allerdings auch zur Folge, dass die Produkte nicht schon nach ein oder zwei Jahren ausgetauscht werden müssen. Folglich gingen die Umsätze im vergangenen Geschäftsjahr um fast 13% zurück. Die Erlöse lagen damit aber weiterhin über dem Niveau aus Vor-Corona-Zeiten. Insbesondere die margenstarken Kernprodukte lässt man inzwischen wieder in Europa fertigen. Dadurch war der Konzern anders als die Billigkonkurrenz auch weniger von lockdownbedingten Lieferproblemen betroffen. Nicht umgehen konnte man hingegen die massiven Steigerungen auf der Kostenseite; in der Konsequenz brach der operative Gewinn (EBT) im Jahr 2022 von 19,3 Mio. auf nur noch 2,3 Mio. EUR ein. Nun aber deuten die Halbjahreszahlen auf eine Trendwende hin: Die Kombination aus einem



streikten Kostenmanagement und einer Entspannung bei den Beschaffungs- und Energiekosten führte zusammen mit höheren Verkaufspreisen zu einem kräftigen Gewinnanstieg von 2,1 Mio. auf 4,8 Mio. EUR (+123%). Allein im zweiten Quartal erwirtschaftete Leifheit einen Free Cashflow von 11,0 Mio. EUR. Die Aktie konnte parallel dazu ihren steilen Abwärtstrend verlassen und sich auch von ihren Tiefs aus dem letzten Herbst deutlich lösen. Das schwache Konsumklima bleibt gleichwohl ein Unsicherheitsfaktor. Ein Einstieg in mehreren Etappen könnte daher ratsam sein.



Seit über 60 Jahren verdient Leifheit im Segment Haushalt gutes Geld

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	Umsatz 2024e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	Div. 2023e	KGV 2023e	KGV 2024e
Drägerwerk Vz.	555063	45,50	0,46	3,1	3,4	3,6	-3,41	2,70	3,50	0,30	16,9	13,0
HelloFresh	A16140	25,83	4,44	7,6	7,8	8,5	0,73	0,89	1,30	0,00	29,0	19,9
Leifheit	646450	18,80	0,19	0,25	0,25	0,28	0,13	0,60	1,10	0,70	31,3	17,1

*) in Mrd. EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Ein erstes Aufatmen

Noch einen langen Weg hat der Lübecker Medizin- und Sicherheitstechnikhersteller **Drägerwerk** vor sich. Dabei sind auch hier Anzeichen einer operativen Verbesserung in den Zahlen sichtbar. Zuletzt bestätigte Vorstandschef Stefan Dräger die Prognose für das laufende Geschäftsjahr. Diese sieht ein Umsatzwachstum zwischen 7% und 11% sowie eine operative Marge (EBIT) von 0,0% bis 3,0% der Erlöse vor (Vj.: -2,9%). Damit käme Drägerwerk aber selbst am oberen Ende weiterhin auf eine für die Branche recht bescheidene Profitabilität. Tatsächlich hat der Konzern schon länger mit Margenproblemen zu kämpfen. Dann kam die Pandemie und mit ihr eine Sonderkonjunktur in der Medizintechnik. Binnen zweier Geschäftsjahre kippte das Ergebnis jedoch wieder von Überschüssen im dreistelligen Millionenbereich in die Verlustzone. Nun setzt der Vorstand auf Kostensenkungen und Preiserhöhungen auf breiter Front. In Kombination mit Skaleneffekten aus einem deutlich höheren Umsatzvolumen – währungsbereinigt +20% auf rund 1,5 Mrd. EUR – führte das im ersten Halbjahr zum Turnaround. So war auch Drägerwerk im letzten Jahr von Lieferkettenproblemen betroffen. Eine Entspannung dort spiegelt sich nun im Wachstum der Konzernerlöse wider. Gleichzeitig gelang es, den operativen Verlust aus dem Vorjahr zu drehen, wodurch sich die EBIT-Marge von -8,6% auf +3,1% verbesserte. Damit liegt Drägerwerk eigentlich bereits oberhalb der eigenen Zielvorgabe (Guidance). Dass Vorstandschef Dräger jedoch nicht das Gewinnziel heraufnahm, signalisiert ein schwächeres zweites Halbjahr. Man selbst sei zudem nicht mit der Entwicklung des Auftragseingangs „vollumfänglich zufrieden“, so Dräger: Denn während der Auftragseingang in der Sicherheitstechnik – also im Geschäft mit persönlicher Schutzausrüstung, industriellem Atemschutz, Alkoholmessgeräten und Gasmessertechnik – um 6% zunahm, ging er in der Medizintechnik zurück. Ein Grund sei die rückläufige Nachfrage nach Anästhesiegeräten. Grundsätzlich zeigt sich das Bestellverhalten der meisten Dräger-Kunden aber von Konjunkturzyklen weitgehend unbeeinflusst. Gerade das könnte den wenig ambitioniert bewerteten Titel mit Blick auf die nächsten Quartale interessant machen.

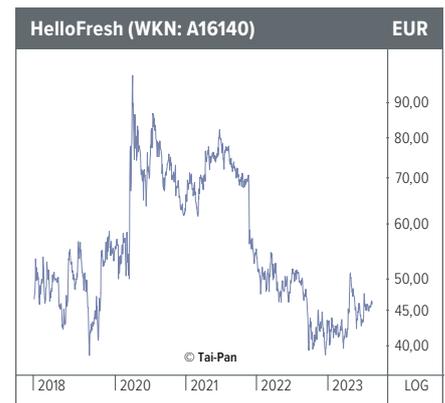


Kochboxversender HelloFresh punktet mit frischen Zutaten in den passenden Mengen

Von Growth zu Value

Auch dem Kochboxensender **HelloFresh** bescherte die Pandemie hohe Überschüsse. Diese summierten sich allein in den Jahren 2020 und 2021 auf 625 Mio. EUR. Dass der gesamte Konzern inzwischen an der Börse aber nur noch mit rund 4,1 Mrd. EUR bewertet wird, lässt bereits erahnen, dass diese goldenen Zeiten für die Berliner vorüber sind. Zunächst hatte man mit einem Rückgang der Nachfrage zu kämpfen, da manche Kunden nach dem Ende der Corona-Beschränkungen ihre Abos entweder im Umfang reduzierten oder sogar kündigten, dann trafen das Unternehmen auf breiter Front inflationsbedingte Kostensteigerungen. Trotz des Gegenwinds, der zuletzt doch etwas nachließ, verfolgt der Vorstand um CEO Dominik Richter weiterhin eine klare Wachstumsstrategie. Deren Tempo wird nun aber gedrosselt und mit einem stärkeren Fokus auf die Profitabilität verbunden. Was das für HelloFreshs Zahlenwerk bedeutet, zeigen die jüngst gemeldeten Eckdaten für das zweite Quartal. Obwohl die Erlöse im Jahresvergleich praktisch stagnierten, legte das bereinigte EBITDA von 146 Mio. auf fast 192 Mio. EUR zu. Neben einem höheren Deckungsbeitrag hatten auch geringere Wachstumsinvestitionen und Marketingkosten einen positiven Einfluss auf die Marge der Berliner. Damit wird aus der einstigen Growth Story allmählich ein Papier für Value-Anleger und Turnaround-Investoren. Die Börse stürzte sich jedoch anfangs am Rückgang aktiver Kunden. Als „aktiver Kunde“ wird jeder bei HelloFresh geführt, der im zurückliegenden Quartal mindestens eine Kochbox

erhalten hat – das waren zuletzt noch 7,3 Millionen und damit 9% weniger als im Vorjahr. Allerdings könnte der Konzern durch seine Expansion in das Segment der Fertig-



gerichte (Ready-to-Eat) schon bald neue Wachstumsimpulse generieren. Hier wird die im Jahr 2020 übernommene US-Marke „Factor“ nach und nach international ausgerollt. Für HelloFresh spricht darüber hinaus die führende Position im Markt für Kochboxen, der sich aufgrund hoher Eintrittsbarrieren und des Ausscheidens zahlreicher Wettbewerber konsolidieren dürfte. Höhere Margen und damit auch ein höherer Aktienkurs sind in diesem Szenario recht wahrscheinlich.

Fazit

Die einstigen Highflyer sind auf dem harten Boden der Nach-Corona-Realität angekommen. Dass ihnen die Anpassung daran gelingt, deutet sich bereits an. Mutige Turnaround-Anleger können den Einstieg wagen, alle andere warten noch ab.

Marcus Wessel

Anleihen

Schlüsse aus der invertierten Zinskurve

Selten zuvor war die Zinsstrukturkurve derart invers wie aktuell. Für die erwartete Wirtschaftsentwicklung können daraus klare Schlüsse gezogen werden. Mit geeigneten ETFs lässt sich zudem auf eine Normalisierung setzen.

Mit wachsendem Zeitabstand nimmt die Prognostizierbarkeit von Ereignissen und Entwicklungen immer weiter ab. Für Kreditgeber hat dies bei zunehmenden Laufzeiten steigende Ausfall- und Zinsänderungsrisiken zur Folge, für die sie eine Risikoprämie verlangen. Schuldner können sich bei langlaufenden Verbindlichkeiten dagegen über eine höhere Finanzierungssicherheit freuen. Aus diesen Gründen werfen Anleihen vergleichbarer Bonität mit späterer Fälligkeit in der Regel höhere Renditen ab als solche mit früherem Rückzahlungstermin („normale Zinsstrukturkurve“).

Stark inverse Zinsstrukturkurve

Bereits seit Ende vergangenen Jahres ist der Spread zwischen lang- und kurzlaufenden Staatsanleihen hierzulande nun aber negativ. Die Zinsstrukturkurve ist invertiert. Bieten Bundeswertpapiere mit Fälligkeit Mitte August 2025 (WKN: 110238) aktuell rund 3% Rendite, bringen es ihre in zehn Jahren fälligen Pendants (WKN: BU2Z01) nur auf 2,6%. Noch ausgeprägter fällt das Bild in den USA aus, wo der Renditespread zwischen zehn- und zweijährigen Treasury Bonds zeitweise bis auf über 100 Basispunkte ins Minus gerutscht ist. Derart negative Werte

waren am US-Markt zuletzt Anfang der 1980er-Jahre zu beobachten. Aktuell sind es noch -66 Basispunkte.

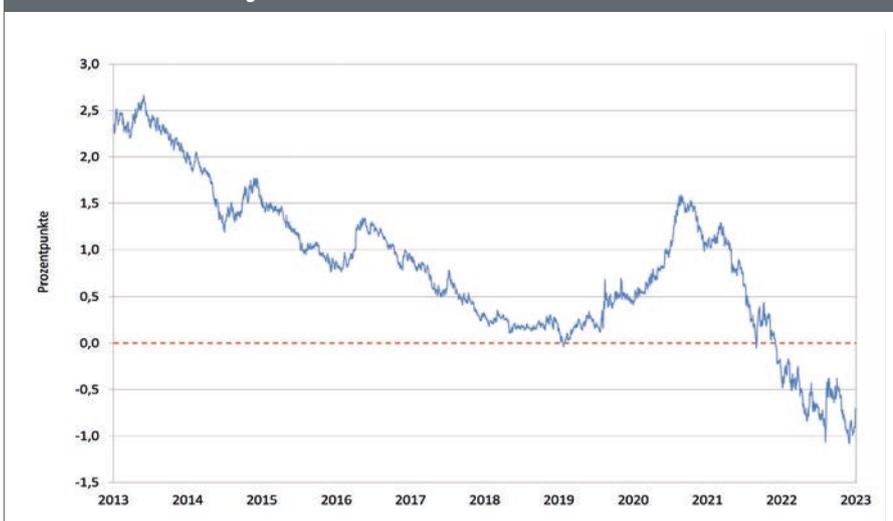
Rezession praktisch vorprogrammiert

Die Erwartungen, die sich daraus für die wirtschaftliche Entwicklung ableiten lassen, fallen eindeutig aus. So zählt eine inverse Zinsstrukturkurve zu den zuverlässigsten Anzeichen eines bevorstehenden wirtschaftlichen Abschwungs. Seit 1973 folgte in Deutschland auf jede inverse oder flache Zinskurve eine Rezession. Ähnlich sieht es in den USA aus: Auch dort hat es in den vergangenen Jahrzehnten nie eine Rezession gegeben, ohne dass die Strukturkurve zuvor eine Inversion gezeigt hätte.

Kurzläufer attraktiv

Für konservative Rentenanleger besteht der Vorteil der aktuellen Zinsstruktur darin, dass sich mit Kurzläufern auch bei starken Emittenten und geringem Marktrisiko Ertragspotenziale realisieren lassen, die in den letzten Jahren nur mit beträchtlichem Durationshebel oder deutlich schwächerer Bonität zu haben waren. Gleichzeitig deutet die inverse Struktur auf eine Zinswende hin. Die restriktivere Geldpolitik von EZB und Fed „zeigt Wirkung“ und die Ökonomien dies- und jenseits des Atlantiks werden (aller Voraussicht nach) in die Rezession abgleiten. Als Reaktion auf den damit verbundenen

Abb.: US-Zinsdifferenz ist negativ!



Der Zins der zehnjährigen abzgl. der zweijährigen US-Staatsanleihen ist negativ (unterhalb der roten Linie), was gleichbedeutend mit einer fallenden Zinsstruktur ist
Quelle: Federal Reserve Bank

Rückgang der Inflationsgefahren können die Notenbanken ihre Leitzinsen wieder senken. Das kurze Ende reagiert auf derartige Zinsschritte im Allgemeinen stärker als das lange. Zu den hohen Zinsen von Kurzläufem könnten mittelfristig somit noch gewisse Kursgewinne hinzukommen. Dabei darf natürlich nicht übersehen werden, dass diese aufgrund der naturgemäß geringen Restlaufzeit recht begrenzt ausfallen würden.

Auf Normalisierung der Zinsstruktur setzen

Nicht nur für klassische Rentenanleger attraktiv erscheint es in diesem Zusammenhang, direkt auf eine Normalisierung der Renditeverhältnisse zu spekulieren, zu der es früher oder später zwangsläufig kommen wird. Privatanleger können dazu auf ETFs zurückgreifen, deren Kursentwicklung indirekt an Änderungen der US-Zins-

strukturkurve gekoppelt ist. Ein Beispiel hierfür ist der Lyxor-ETF mit der WKN LYX00G (IK) auf den Solactive USD Daily (x7) Steepener 2-10 Index. Der Index besteht aus zwei wesentlichen Komponenten: einer Longposition in zweijährigen US-Treasury-Bond-Futures und einer Shortposition in zehnjährigen US-Treasury-Ultra-Bond-Futures. Er ist so konstruiert, dass bei einem Anstieg der Kurve – anders ausgedrückt: einer Reduzierung des Spreads um einen Basispunkt – ein Anstieg des Index um ca. sieben Basispunkte erwartet wird. Sollte sich die Zinskurve am US-Markt somit von invers auf flach verändern, was einem Anstieg des besagten Spreads um 66 Basispunkte entspräche, würde das erwartungsgemäß zu einem Indexanstieg von ca. 4,6% führen. In den vergangenen fünf Jahren betrug die durchschnittliche Zinsdifferenz zwischen zehn- und zweijährigen US-Staats-

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).

anleihen allerdings nicht null, sondern +30 Basispunkte. Dabei lagen zwischen dem Tief und der folgenden Rückkehr in den positiven Bereich in der Vergangenheit jeweils nur wenige Monate. Eine Alternative ist der Ossiam US Steepener ETF (WKN: A2PKUK). Bei ihm liegen die verglichenen US-Treasury-Laufzeiten bei zwei bis fünf vs. zehn bis 30 Jahren. Der erwartete Hebel beträgt ca. zehn. In beiden Fällen sollten Käufer allerdings davon ausgehen, dass es in absehbarer Zeit tatsächlich zu einer Verschiebung der Zinsstrukturkurve von invers zu flach oder bestenfalls sogar normal (konkav) kommen wird. Eine per Saldo unveränderte negative Zinsdifferenz zwischen zehn- und zweijährigen Treasuries führt langfristig zu sukzessiven Verlusten.

Dr. Martin Ahlers

Kennzahlen der vorgestellten ETFs		
	Lyxor US Curve Steepening 2-10 ETF	Ossiam US Steepener ETF
WKN	LYX00G (IK)	A2PKUK
Basis	USD Daily (x7) Steepener 2-10 Index	US Treasury Yield Curve Steep. 2-5 vs. 10-30 Index
Theoret. Hebel	7x	10x
Indexprovider	Solactive	Solactive
TER	0,30%	0,30%
Kurs	84,57EUR	111,67 EUR

Quellen: Fondsgesellschaften, comdirect

Anzeige



Mieten, Energiekosten und Inflation steigen; Löhne, Gehälter und Renten stagnieren. Immer mehr Menschen machen sich Sorgen um ihr Geld. In diesem Umfeld sind der Aufbau und die sichere Anlage eines Vermögens unabdingbar. Mit den richtigen Aktien kann das auch Ihnen gelingen. Max Otte zeigt in Endlich mit Aktien Geld verdienen zeigt er, wie Sie die besten Aktien finden und damit stressfrei Geld verdienen. Schritt für Schritt führt er durch seine Königsanalyse©. Dabei lernen Sie, wie Sie Geschäftsmodell, Management und Bilanz eines Unternehmens auf Herz und Nieren prüfen können. Max Otte legt seine Methoden offen und führt Sie anhand zahlreicher Beispiele an die Aktienanlage heran.

Max Otte
Endlich mit Aktien Geld verdienen
 978-3-95972-409-8
 320 Seiten | 25,00 € (D) | 25,80 € (A)
 Auch als E-book erhältlich



FinanzBuch Verlag
www.finanzbuchverlag.de

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

Interview

„Die Kernfrage wird immer sein: Staat/Institutionen oder privat?“

Smart Investor im Gespräch mit **Prof. Dr. Barbara Kolm**, u.a. Direktorin des Austrian Economics Center, Präsidentin des Hayek Instituts und bis Ende August 2023 Vizepräsidentin der Oesterreichischen Nationalbank



Prof. Dr. Barbara Kolm ist die Gründerin der *Free Market Road Show* (R), Direktorin des *Austrian Economics Center*, Präsidentin des *Hayek Instituts* und Professorin für *Österreichische Wirtschaftswissenschaften* an der *Universität Donja Gorica* in Montenegro. Sie war und ist in mehreren Aufsichtsräten in der Versicherungs- und Finanzbranche tätig, z.B. als Vizepräsidentin der *Oesterreichischen Nationalbank* und im Aufsichtsrat des *Wiener Städtischen Wechselseitigen Versicherungsvereins – Vermögensverwaltung – Vienna Insurance Group*. Sie leitet den weltweit ersten *UN United 4 Smart Sustainable Cities National Hub* in Österreich und wurde zur stellvertretenden Vorsitzenden der *UNITU Focus Group on Environmental Efficiency for Artificial Intelligence and other Emerging Technologies (AI4EE)* ernannt. Kolm ist eine der einflussreichsten öffentlichen Intellektuellen auf dem Gebiet der *Österreichischen Schule der Nationalökonomie*. Sie ist Trägerin zahlreicher Auszeichnungen und gilt als Wegbereiterin für freiheitliche Ideale in Europa. www.barbara-kolm.at

Smart Investor: Frau Prof. Dr. Kolm, was schlägt eine Hayekianerin eigentlich zu Institutionen wie der Österreichischen Bundesbahn (ÖBB), in der Sie als Aufsichtsrätin wirkten, oder der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), wo Sie bis Ende August 2023 Vizepräsidentin des Generalrats sind?

Kolm: Als Expertin, die sich seit Jahren sowohl wissenschaftlich als auch in der Praxis mit Wirtschafts- und Geldpolitik auseinandersetzt, war ich in die Regierungsverhandlungen der konservativ-freiheitlichen Koalition eingebunden, um arbeits- und wirtschaftsstandortfreundliche, marktwirtschaftliche Lösungen für Österreich einzubringen. Als dann Positionen in Aufsichtsräten neu zu besetzen waren, wurde ich einerseits vom Verkehrsminister für die Österreichische Bundesbahn und andererseits von der Bundesregierung zur Vizepräsidentin des Generalrats der Oesterreichischen Nationalbank bestellt.

Smart Investor: Sind Ihre Kollegen dort empfänglich für die Ideen der Austrian Economics? Hayeks „Entnationalisierung des Geldes“ rüttelt doch beispielsweise an den Grundfesten einer Notenbank.

Kolm: Die Mehrheit meiner Kollegen im Aufsichtsrat kommt aus der Wirtschaft respektive der Finanzindustrie – zumindest bis zu den neuen Bestellungen durch die schwarz-grüne Regierung – und ist naturgemäß marktliberal. Die Ideen der Österreichischen Schule, weitere Strömungen wie Behavioral Economics und -Finance oder Friedmans Monetarismus sind bekannt. Hayek und Friedman vertraten unterschiedliche Ansichten zur Geldpolitik, wobei Hayek für eine Dezentralisierung der Geldemission

und minimale staatliche Eingriffe eintrat, während Friedman ein kontrolliertes und stabiles Wachstum der Geldmenge befürwortete, um wirtschaftliche Stabilität zu gewährleisten. Ihre unterschiedlichen Sichtweisen spiegeln ihre jeweiligen philosophischen Positionen zur Rolle von Staat und Markt bei der Gestaltung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen wider.

Zum Zeitpunkt meiner Bestellung hatten wir ein massives Problem mit Null- respektive negativen Zinsen und den Folgen des Quantitative Easing. Im Präsidium vertraten wir die Meinung, dass es längst überfällig sei, die Zinsen anzuheben, und zur Normalisierung der Geldpolitik zurückzukehren und sich auf die Aufgaben einer Notenbank zu beschränken: Finanzmarktstabilität und die Gewährleistung von Preisstabilität. Hayek diskutiert in seinem Werk über die Entnationalisierung des Geldes das Konzept konkurrierender privater Währungen und sprach sich für die Trennung von Geld und Staat aus, sodass Regierungen kein Monopol für die Ausgabe von Geld besitzen. Er glaubte, dass ein solches System zu größerer wirtschaftlicher Stabilität führe und eine übermäßige Inflation verhindern könnte. Dies weicht natürlich von der gegenwärtigen – unkonventionellen – Geldpolitik, einschließlich derjenigen der EZB, ab. Hayeks Fokus auf Wettbewerb und potenzielle Vorteile für die Preisstabilität stellt jedoch in den komplexen und vernetzten Finanzsystemen von heute eine große Herausforderung dar. Der Aufstieg digitaler Währungen und die laufenden Diskussionen über alternative Geldformen zeigen jedoch, dass das Konzept privater oder nichtstaatlicher Währungen weiterhin von großem Interesse

ist, wie man etwa an der Argumentation um die Verwendung und Regulierung von Cryptocurrencies sieht. Die Kernfrage wird jedoch immer sein: Staat/Institutionen oder privat?

Smart Investor: Was waren Ihrer Meinung nach Ursache und Auslöser der letzten großen Inflationswelle?

Kolm: Hayeks Konjunkturtheorie, die in den 1930er-Jahren entwickelt wurde, erklärt die Ursache der Inflation. Der Grundgedanke, dass Wirtschaftsbooms Krisen auslösen, lässt sich, stark vereinfacht, in drei großen Schritten zusammenfassen: Zu niedrige Zinssätze führen zu einem übermäßigen Volumen an billigen Krediten, die wiederum den Boom auslösen. Übermäßige Mengen an billigen Krediten lösen Fehlinvestitionen aus, die in die Krise führen und korrigiert werden müssen. Die unkonventionelle Geldpolitik des Quantitative Easing gekoppelt mit Negativzinsen, die die Zentralbanken seit mehr als einem Jahrzehnt betreiben, muss früher oder später zu Inflation führen. Nur dass dieses Mal zusätzliche Inflationsauslöser erschwerend hinzukommen: die Green-Deal-Politik, die zu einem Anstieg der Energiepreise führte, weil der Industrie nicht die erforderliche Zeit für die Einführung neuer Technologien zugestanden wurde, die Unterbrechungen der Lieferketten durch die COVID-19-Pandemie, die anhaltend zu Engpässen bei Waren und Dienstleistungen führen. Die Verringerung des Angebots im Ver-

hältnis zur Nachfrage wirkt preistreibend bzw. stört den Preismechanismus. Der Krieg in der Ukraine trug zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise bei. Ebenso problematisch sind Lohn-Preis-Spiralen und die angespannte Situation am Arbeitsmarkt, auf dem die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch und das Angebot an verfügbaren Arbeitskräften niedrig ist. Schließlich: Wenn Geld- und Fiskalpolitik nicht aufeinander abgestimmt sind und wenn die Staatsausgaben steigen, ohne dass die Produktivität entsprechend zunimmt, führt dies zu einer höheren Nachfrage und potenziell höheren Preisen. Jede dieser Maßnahmen kann singular schon zu Inflation führen. Jetzt erleben wir ein multiples Wirken mehrerer Faktoren und der Schock ist entsprechend größer.

Smart Investor: In der EU wird aktuell der digitale Euro vorangetrieben. Was verspricht man sich davon und woher kommt die Eile, die nicht einmal auf den erwartbaren Gegenwind bei den Europawahlen 2024 Rücksicht nimmt?

Kolm: Die Eile der Notenbanken, als Facebook eine digitale Währung ankündigte, ist nicht mehr gegeben. Sowohl die Federal Reserve als auch die Bank of Japan haben das Projekt auf Abwarten und „hold“ gestellt, die Chinesische Notenbank hat die digitale Währung in sieben Provinzen als Pilotprojekt im Einsatz. Lediglich die Europäische Kommission hat mit ihrem

Verordnungsentwurf vom 28.6.2023 das Tempo erhöht und der EZB-Rat wird offenbar im Oktober die Entscheidung zum Start der „Vorbereitungsphase“ treffen, um für die Einführung des digitalen Euro 2027 alles auf die Schiene zu bringen. Man erhofft sich damit eine verbesserte Effizienz im Zahlungsverkehr, vor allem, indem er das Zahlungssystem innerhalb der Eurozone rationalisieren und modernisieren werde. Der digitale Euro könnte sofortige und kostengünstige grenzüberschreitende Transaktionen erleichtern und den Zahlungsverkehr für Unternehmen und Privatpersonen vereinfachen. Ein digitaler Euro könnte Finanzdienstleistungen für diejenigen zugänglicher machen, die derzeit von den traditionellen Bankensystemen unterversorgt sind, und dadurch die finanzielle Integration fördern. Die Einführung eines digitalen Euro könnte auch dazu beitragen, dass die Eurozone in der globalen digitalen Wirtschaft wettbewerbsfähig bleibt. Er könnte eine Alternative zu anderen digitalen Währungen und Zahlungssystemen darstellen und die Abhängigkeit von externen Anbietern verringern. Ein digitaler Euro könnte der Europäischen Zentralbank (EZB) neue Instrumente für die Geldpolitik bieten. So könnte er beispielsweise eine präzisere Kontrolle der Zinssätze ermöglichen und Einblicke in das Verbraucherverhalten geben bei gleichzeitiger Reduktion der Kosten; so die Meinung. Aus meiner Sicht sind Themen wie Privatsphäre, Datenschutz und

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

Datensicherheit aber ebenso wenig diskutiert wie grundsätzliche Fragen nach Verzinsung, Laufzeit, Programmierbarkeit und Abrechenbarkeit des digitalen Euro. Das verschärfte Tempo mit technologischem Wandel, Veränderung der Zahlungsverkehrssysteme, globalem Wettbewerb, Gewährleistung der Finanzstabilität und Fragen der Regulierung sowie mit dem „Vorbereitetsein“ auf künftige Schocks zu begründen ist aus meiner Sicht nicht gerechtfertigt.

Was den Zeitpunkt und den potenziellen Gegenwind im Zusammenhang mit den Europawahlen im Jahr 2024 betrifft, so können politische Erwägungen und die öffentliche Stimmung den Entscheidungsprozess sicherlich noch beeinflussen. Um Wahlfreiheit zu gewähren, ist der Erhalt und die Gleichbehandlung des Bargeldes im Vergleich zu anderen Zahlungsmitteln zu garantieren.

Smart Investor: In ihrem „Blueprint“ beschreibt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), wie sie sich die Ausgestaltung von CBDCs vorstellt. Können Sie unsere Sorge zerstreuen, dass es im Wesentlichen um Zentralismus, Steuerung und Kontrolle geht?

Kolm: Es ist wichtig, zu beachten, dass die Absichten und Perspektiven der BIZ je nach Blickwinkel der einzelnen Player (Europäische Kommission einerseits und EZB andererseits) unterschiedlich interpretiert werden können. Bedenken hinsichtlich Zentralismus, Steuerung und Kontrolle sollten gegen die potenziellen Vorteile abgewogen werden, die CBDCs laut EZB in Bezug auf finanzielle Inklusion, Effizienz und Innovation bieten könnten. Der öffentliche Diskurs, die Transparenz und die Einbindung der verschiedenen Interessengruppen werden von entscheidender Bedeutung sein, um sicherzustellen, dass die Ein-

führung von CBDCs mit unseren gesellschaftlichen Werten übereinstimmt und zum allgemeinen wirtschaftlichen und finanziellen Wohlstand beiträgt.

Smart Investor: Medial scheint der Wirtschaftsliberalismus auf dem Rückzug zu sein. Insbesondere in der Klimadebatte überbieten sich die Akteure gegenseitig mit dirigistischen und sozialistischen Eingriffen. Was halten Sie dem entgegen und wie sähe ein marktwirtschaftlicher Lösungsansatz aus?

Kolm: In Europa variiert der Rückzug des Wirtschaftsliberalismus und der Aufstieg dirigistischer oder sozialistischer Interventionen je nach regionalem Kontext, politischer Dynamik und Medienberichterstattung. Die Geschichte hat gezeigt, dass einseitige Betrachtungen zu einseitigen „Lösungen“ führen, die neue Probleme hervorbringen. Das ist nicht nur bei Regulierungsspiralen so, das passiert auch bei radikalen Maßnahmen zur Verhinderung unerwünschter Entwicklungen.

Allerdings ist historisch belegt, dass individueller Wohlstand und Volkswirtschaften proportional zum Grad der wirtschaftlichen Freiheit wachsen.

Marktwirtschaftliche Ansätze setzten auf keine respektive minimale staatliche Eingriffe in die Wirtschaft, individuelle Wahlmöglichkeiten, private Eigentumsrechte und eine marktorientierte Verteilung der Ressourcen. Dies hat man in vielen Ländern Europas – darunter auch Deutschland und Österreich – im Zuge der COVID-Zwangsmaßnahmen vergessen. In der Klimadebatte sind dirigistische und „One-size-fits-all-Maßnahmen“ spätestens seit dem „Green Deal“ in Mode. Man vergisst, dass der Klimawandel eine globale Herausforderung ist,

die vielschichtige Antworten erfordert und idealerweise Marktmechanismen und Anreize in Kombination mit öffentlichen Investitionen vor Vorschriften und Verboten setzt. Das Austrian Economics Center hat gemeinsam mit internationalen Kollegen die Publikation „Green Market Revolution“, die im Book Shop des Hayek Instituts erhältlich ist (<https://hayek-institut.at/product/green-market-revolution/>), herausgegeben, in der Unternehmertum, Innovation und private Lösungen beispielhaft dargestellt sind, um der Klimaproblematik Herr zu werden.

Smart Investor: Müssen wir die interventionistischen Irrwege auch diesmal wieder bis zum bitteren Ende gehen oder sehen Sie die Chance auf einen früheren Aha-Effekt? Welcher könnte das sein?

Kolm: Das hängt natürlich sehr stark davon ab, wie lange wir einen „Schumpeter-Moment“ aufgrund wohlmeinender umverteilender Politik noch hinauszögern. Die europäische Wirtschaft leidet durch die hohe Steuer- und Abgabenquote und massive Regulierung an Wettbewerbsfähigkeit. Mangelnde Produktivität und fehlende (motivierte) Arbeitskräfte runden das Bild ab. Bevor uns nicht, um mit Lady Thatcher zu sprechen, „das Geld der anderen Leute ausgeht“, wird es keine Veränderung geben und wir werden uns durchwursteln. Die Ausrede, dass globale Krisen nach mehr Interventionismus verlangen, lehne ich ab. Die Einhaltung europäischer Werte wie Leistungsprinzip, Eigenverantwortung und Wettbewerb haben schon immer zu mehr individueller Freiheit und wirtschaftlichem Wohlstand für uns alle geführt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige



Die Dividenden-Alarm Strategie verfolgt einen leicht umzusetzenden Ansatz. Dabei helfen Dir der Markt-Indikator sowie die Aktien-Signale.

Jetzt informieren auf: [Dividenden-Alarm.de](https://dividenden-alarm.de)



Leserbriefe

Klare Worte

? Uran aus Niger

Mit Interesse habe ich das Editorial Ihres Chefredakteurs zur Abschaltung der Atomkraftwerke in Deutschland und die Umstellung auf „Erneuerbare“ Energien („Dunkelflaute“) im Smart Investor 8/2023 gelesen. Ja, Deutschland ist abhängig von Frankreich bzgl. Atomstrom. Was in der Diskussion bisher aber nicht berücksichtigt wird: Der günstige Atomstrom in Frankreich ist abhängig von

Uran, das weit unter Weltmarktpreis aus Niger – vermutlich unter Sklavenarbeitsbedingungen und mit dem Druckmittel des CFA-Franc (<https://de.wikipedia.org/wiki/CFA-Franc-Zone>) – importiert wird. Nach dem Putsch in Niger wird Frankreich das Uran nicht mehr für einen Bruchteil des Weltmarktpreises kaufen können. Das dürfte den Strom im Hochindustrialand Deutschland dann nochmals deutlich verteuern.

Michael Schmitt

SI Damit haben Sie vollkommen recht. Das ganze Thema AKW-Abschaltung zieht noch viel weitere Kreise als die, welche Ralf Flierl in seinem Editorial skizzieren konnte. Auch zeigt gerade der Fall Niger, dass die westlichen Nationen ihre geopolitischen Interessen eher an knallharten Rohstoffvorkommen und – trotz permanenter Beteuerungen – wenige an Demokratie und Freiheit für die betreffenden Völker ausrichten.

? Klare Worte, Teil eins

Der von politischer Dummheit gespeisten Hybris entspricht die militärische Ignoranz des Westens. Was wollen die USA mit Kriegen, die für das Zwangsbündnis NATO Verlust an Menschen und Ressourcen bedeuten? Was in den USA als Vormacht los ist, beschrieb gestern immerhin ein Ex-Präsident namens Donald Trump. Er verglich die von Präsident Joe Biden geführten USA mit einem Nazireich. Was soll man da noch sagen? Der Westen wird nur noch durch Netzwerke zusammengehalten und durch mediendominierende Sachverständige, die zu eindeutig festgelegten Nicht-Regierungsorganisationen oder zu drittmittelbestimmten Professoren mit entsprechendem Kampfauftrag zählen.

Willy Wimmer



Smart Investor 8/2023

SI Das lassen wir einfach mal unkommentiert stehen.

? Klare Worte, Teil zwei

In einem Artikel „Eine inszenierte Litanei von Lügen“ in der WELTWOCHEN vom 7.6.2023 steht: 46 Klimawissenschaftler (!), die viele Jahre für den IPCC gutachtlich tätig waren und deren Gutachten entweder gar nicht oder verfälscht berücksichtigt wurden, haben vor etlichen Monaten publiziert – erstmals unter www.electroverse.info –, dass es keine anthropogene globale Erwärmung gibt und dass die Panik über die globale Erwärmung völlig ungerechtfertigt ist. Es gibt eine eindeutige Sonne-Klima-Kopplung und eine sehr starke natürliche Variabilität des Klimas auf allen historischen Zeitskalen. Die veröffentlichten Klimadaten beruhen dagegen meist auf Computermodellen, die mit der Realität nicht viel zu tun haben. Ich frage mich, weshalb weder unsere Haltungsmedien noch unsere Politik dies in irgend-

Anzeige

Smartes Investment: Ihr Hirn.



Freie
Wirtschaft
braucht
freies
Denken.

Heft: 9,90 €
PDF: 5,99 €

Ausgabe 108

Probe-Abo
(3 Hefte)
20 €

- Energiegewinnung neu gedacht: geniale Generatoren und ihre Erfinder
- Elektro- und Magnetokultur: Patente für eine neue Landwirtschaft
- Fiat vs. Krypto: Hat Bitcoin einen Wert?

shop.nexus-magazin.de

einer Weise beachten oder gar beim politischen Handeln berücksichtigen. Kann es sein, dass die internationale „Zensurindustrie“ hier schon längst die Kontrolle übernommen hat? Die sektiererischen Klimakleber und unsere törichte Politik sowie leider auch unsere so „unabhängigen Medien“ sind offensichtlich darauf hereingefallen.

Tilmann Herbolzheimer

SI Das lassen wir ebenfalls unkommentiert so stehen. ■

? Kapitalschutz

Seit über zehn Jahren bin ich Abonnent des Smart Investor. Vielen Dank für die kritische und stets unabhängige Berichterstattung. Das Vorwort aus der aktuellen Ausgabe (8/2023) zum Thema Atomstrom löst in mir große Resonanz aus. Es ist ein Skandal, wie die hiesigen Politiker den Industriestandort für Generationen aufs Spiel setzen. Zum Energiethema möchte ich Ihnen das Gespräch mit Lars Schernikau empfehlen, der der Klimathematik kritisch auf den Grund geht (unter youtube.com/watch?v=hxVv4uUAcKM: „Lars Schernikau bei ‚Die Message‘: Deutschland drohen Energiearmut und Blackouts“). Ich denke, es ist Zeit, viele Leute zu informieren, um weiteren Schaden von unserer Nation abzuwenden.

Ulrich Voss

SI Danke für Ihr Statement und den Link, das Interview mit Lars Schernikau können wir sehr empfehlen. Wir liegen da auf einer Linie. Das Problem dabei: Die Politik ist total verbohrt und fährt Deutschland (willentlich) in den Abgrund. ■

? Wachrütteln

Ich beziehe schon sehr lange den Smart Investor und möchte mich für die Recherchen und Tipps fernab des Mainstreams bei Ihrem Team bedanken. Schade, dass ihr Heft nicht noch bekannter ist. Und schade auch, dass der Niedergang unseres Landes besiegelt zu sein scheint. Ich sehe mich gezwungen, in Sachen Kapitalschutz zu außergewöhnlichen Mitteln zu greifen. Auch wenn der von Ihnen 2009 vorausgesagte Crack-up-Boom nicht eingetreten ist (aufgrund mit Gelddruckorgie gekaufter Zeit), sorgte Ihre Publikation bei mir für ein Wachrütteln. Ich habe mir daraufhin eine Immobilie zugelegt, ein Depot und Konto in Skandinavien eröffnet sowie ein Schließfach mit physischen Edelmetallen. Bitte weiter so!

Ulrich M.

SI Beim Crack-up-Boom (CuB) hatten wir uns 2009 tatsächlich vertan. Und durchaus sehen wir einen CuB für die kommenden Jahre heraufziehen. Schön, dass wir trotz unserer 2009er-Fehlprognose Ihre Sinne bzgl. dieses Phänomens und der Endlichkeit dieses Geldsystems schärfen konnten. ■

? Beratung & Diamanten

In Ihrem Kapitalschutzreport in Smart Investor 11/2022 hatten Sie einige zukünftige Dramen skizziert. Beraten Sie Ihre

Leser diesbezüglich auch persönlich? Sie hatten damals angeboten, Kontakt zu einem seriösen Händler für Diamanten herzustellen. Daran hätte ich auch Interesse und würde mich freuen, wenn Sie mir diesen senden könnten. Herzlichen Dank für Ihr tolles Magazin, das für mich jeden Monat eine Freude zu lesen ist.

Oliver Gess

SI Weder wollen noch dürfen wir einzelne Leser beraten. Als Journalisten geben wir lediglich allgemeine Empfehlungen. Allerdings lassen wir ja immer wieder Experten zu Wort kommen, an die Sie sich wenden können, z.B. an Josef Schöftnerhuber aus der von Ihnen zitierten Ausgabe; seine Anzeige finden Sie übrigens in diesem Heft auf S. 39. Bezüglich des Diamantenhändlers hatten wir bereits zahlreiche Anfragen. Seiner Bitte folgend geben wir dessen Adresse nur in einer persönlichen Mail weiter – und zwar nur bei sehr konkretem Interesse und bei einem Anlagebedarf von mehr als 30.000 EUR. Bei kleineren Summen ist Kapitalschutz via Edelmetalle deutlich sinnvoller. ■

? Musterdepot Aktien

Ich bin auf der Smartinvestor.de-Website und suche die Aufstellung des aktuellen Musterdepots, welche ja leider nicht mehr im Heft abgedruckt ist – bisher ohne Erfolg. Den Text zum Musterdepotupdate kann ich lesen, aber ich finde keinen Link zur Musterdepottabelle.

Frank Engelhard

SI Die aktuelle Musterdepottabelle publizieren wir auf unserer Website bislang nur ein Mal im Monat (analog zu früher im Heft), und zwar in der Regel im Smart Investor Weekly kurz vor Erscheinen der neuen Ausgabe. Zuletzt war das im Newsletter vom 26.7.2023 der Fall; der nächste Abdruck wird dann im Newsletter vom 23.8.2023 erfolgen. Durch Anklicken der Tabelle wird sie vergrößert, sodass die einzelnen Werte gut lesbar sind. Um online den Musterdepotbereich sehen zu können, müssen Sie eingeloggt sein. Falls Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie unter abo@smartinvestor.de ein neues anfordern.

Wie Sie erkennen können, haben wir online nun Platz, um deutlich ausführlicher über die einzelnen Musterdepottitel zu schreiben – und wie angekündigt präsentieren wir Ihnen bisweilen die Tabelle auch hier im Heft, so wie in dieser Ausgabe. Eine Besprechung der Entwicklung des Depots während der letzten vier Wochen finden Sie dann online. ■

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

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 (EUR)

Stichtag: 18.8.2023 (DAX: 15.574)

Performance: +3,9% seit Jahresanfang (DAX: +11,9%); -1,3% ggü. Vormonat (DAX: -3,7%); +265,7% seit Depotstart (DAX: +508,8%)

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	37,75	22.650	6,2%	-5,0%	+114,9%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B	6/5	75	26.01.17	153,64	324,40	24.330	6,7%	+4,4%	+111,1%
Koç Holding [TUR]	A0X92U	Konglomerat	A	8/6	500	08.02.23	16,80	22,60	11.300	3,1%	+22,8%	+34,5%
Cameco [CA] ³ (IK)	882017	Rohstoffe	A	8/6	1.000	04.11.21	23,91	31,89	31.890	8,7%	+8,7%	+33,4%
DAX-Put (Open End)	HS1C1L		A	9/8	750	10.08.23	15,30	19,05	14.288	3,9%	-	+24,5%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C	7/6	375	12.09.19	47,66	58,16	21.810	6,0%	-1,4%	+22,0%
Brenntag [D]	A1DAH1	Chemie	C	7/6	250	17.11.22	65,74	71,58	17.895	4,9%	+4,5%	+8,9%
Pfizer-Put-OS (Jun 2025) ³	MB6JBL	Optionsschein	A	9/7	12.000	01.06.23	0,57	0,57	6.840	1,9%	+7,5%	+0,0%
Amazon [US]	906866	Online-handel	B	7/6	200	05.11.20	139,50	122,30	24.460	6,7%	+4,7%	-12,3%
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B	7/5	250	27.06.19	49,76	42,52	10.630	2,9%	-9,2%	-14,5%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B	8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,00	13.000	3,6%	-2,0%	-17,3%
Bijou Brigitte [D] (IK)	522950	Einzelhandel	C	6/4	350	18.07.23	45,50	37,00	12.950	3,5%	-18,9%	-18,7%
EMX Royalty [CA] ³ (IK)	A2DU32	Edelmetalle	A	8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,57	15.700	4,3%	-7,1%	-18,7%
British American Tobacco [GB] ³ (IK)	916018	Konsum	B	6/4	600	20.01.22	37,58	29,63	17.778	4,9%	-3,0%	-21,2%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,31	8.085	2,2%	-16,6%	-24,0%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,51	10.200	2,8%	-26,1%	-26,1%
BayWa [D]	519406	Agrar/Energie	C	6/4	150	15.12.22	45,00	31,20	4.680	1,3%	-18,1%	-30,7%
Goldstorm Metals [CA]	A3DT8P	Edelmetalle	C	9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,14	350	0,1%	+27,3%	-36,4%
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D	9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,66	6.600	1,8%	-20,5%	-64,9%
Gazprom ADR [RUS] ³	903276	Öl/Gas	E	8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	3,0%	+0,0%	-48,8%

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

Aktienbestand

286.236

78,3%

Liquidität

79.444

21,7%

Gesamtwert

365.680

100,0%

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

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

3) Durchschnittskurs

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).

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.

Buchbesprechung

„Neue Weltmacht Indien“

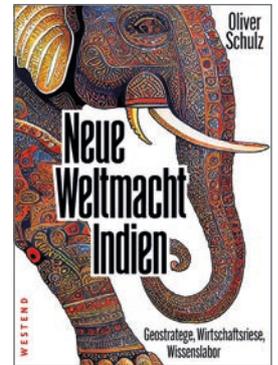
Als unerwartete Folge des Ukrainekriegs positionieren sich die BRICS-Staaten zunehmend als Gegenmacht zum Westen. Eine Einheit sind sie jedoch nicht. Insofern kommt das Buch „Neue Weltmacht Indien“ zur rechten Zeit. Der Autor ist studierter Indologe, Tibetologe und Soziologe und arbeitet als Journalist.

Die geostrategische Situation Indiens ist von Widersprüchen geprägt: Das Land pflegt seit Erlangung der Unabhängigkeit enge Beziehungen zu Russland und profitiert durch die billigen Ölimporte von den antirussischen Sanktionen. Zusammen mit China ist Indien einerseits Mitglied von BRICS und der Shanghai Cooperation Organisation, andererseits verschärft die hindu-nationalistische Regierung kontinuierlich die Spannungen mit seinem chinesischen Nachbarn, der als Rivale, aber auch als Bedrohung wahrgenommen wird. Das Verhältnis zum Westen ist ambivalent: Indien ist zwar auf Annäherungskurs und wird als Gegengewicht gegen China von den USA und Deutschland heftig umworben, pocht jedoch auf seine Unabhängigkeit.

Der Autor Oliver Schulz ist sehr um Realismus bemüht. Die detaillierte Schilderung der Gewalttaten von Hindu-Nationalisten gegenüber Angehörigen der muslimischen Minderheit sind in ihrer erschreckenden Grausamkeit für sensible Leser als Lektüre nicht geeignet. Mit dem Kasten-Unwesen, der grassierenden Korruption, der ausufernden Bürokratie und der unterentwickelten Infrastruktur ist Indien kein idealer Wirtschaftsstandort. Dennoch zog das Land Ende 2022 gemessen am Bruttoinlandsprodukt an seiner ehemaligen Kolonialmacht Großbritannien vorbei und wurde dadurch zur fünfgrößten Volkswirtschaft. Indien hat sich in Hightech-Branchen wie IT, Biotechnologie und Pharma einen Namen gemacht. Indische Angestellte arbeiten am längsten auf der Welt; dennoch öffnet sich immer mehr die Schere zwischen Arm und Reich.

Schulz beschreibt eine selbstbewusste Nation und ein zutiefst zerrissenes Land. ■

Rainer Kromarek



„Neue Weltmacht Indien –
Geostrategie, Wirtschafts-
riesen, Wissenslabor“

von Oliver Schulz;
Westend Verlag;
224 Seiten; 22,00 EUR

Buchbesprechung

„Die Akte Tengelmann“

Über fünf Jahre sind vergangen, seitdem Milliardär und Tengelmann-Chef Karl-Erivan Haub unter mysteriösen Umständen in den Schweizer Alpen verschollen ist. Trotz aufwendiger Suchaktionen im Gletschergebiet am Matterhorn fanden sich keinerlei Spuren, dafür aber etliche Ungereimtheiten. Warum wurden im Verlauf der Suche sowohl Mitglieder des Inlandsgeheimdienstes der Russischen Föderation (FSB) als auch FBI und CIA in Zermatt gesichtet? Warum ermitteln die deutschen und schweizerischen Behörden nicht (richtig) und welche Rolle spielt Haubs russische Geliebte Veronika E. bei der ganzen Geschichte?

Investigativjournalistin Liv von Boetticher hat ihre jahrelangen Recherchen in einem Buch zusammengefasst, das wenig Elemente klassischer Hollywood-Blockbuster vermissen lässt. Da wären z.B. die heillos zerstrittenen Brüder Karl-Erivan, Georg und Christian Haub, Erbschaftsstreitigkeiten um Macht und Milliarden, Intrigen und Bespitzelungen, kriminelle Akteure der russischen Wirtschaft, Geheimdienstaktivitäten, Vertuschungen der Medien oder das

plötzliche Ableben zweier externer Privatermittler. Einfach scheint am Casus Haub jedenfalls kaum etwas zu sein – die Wahrscheinlichkeit für einen Bergunfall sei vielmehr „sehr gering“. Stimmen am Ende die Indizien, dass Karl-Erivan Haub in Russland untergetaucht ist und sein luxuriöses Leben hinter sich gelassen hat?

Fazit

Dieses Buch gewährt (nahezu voyeuristische) Einblicke hinter die Kulisse der Haub-Familie, die es jahrzehntelang meisterhaft verstanden hat, abseits der Öffentlichkeit zu operieren. Warum also einen fiktiven Krimi lesen, wenn das Leben einen so spannenden Stoff bereithält? Besonders Bruder Christian Haub dürfte dieses Werk – so die Autorin – genau verfolgen, schließlich könnte „all das, was sich der jetzige Firmenlenker in den letzten Jahren nach Karl-Erivan Haubs Verschwinden aufgebaut hat, mit der Veröffentlichung dieses Buches in Gefahr geraten“ – weitere Details dazu am besten selbst nachlesen. ■

Bastian Behle



„Die Akte Tengelmann und
das mysteriöse Verschwin-
den des Milliardärs Karl-
Erivan Haub: Welche Rolle
der russische Geheimdienst
spielt und warum deutsche
Behörden nicht ermitteln“

von Liv von Boetticher;
FinanzBuch Verlag;
336 Seiten; 22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G ENERGY	A0HL8N	10	Jinxin Fertility	A2PL6U	18
ABO Wind	576002	10	Kazatomprom (IK)	A2N9D5	50
Agnico-Eagle	860325	63	Koç Holding	A0X92U	63
Amazon	906866	63	Leifheit	646450	54
Amplifon	A0JMXX	18	Micron Technology	869020	63
BayWa	519406	63	Nordex	A0D655	10
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	63	Osisko Gold Royalties	A115K2	48
Bijou Brigitte (IK)	522950	63	PNE	A0JBPG	10
Brenntag	A1DAHH	63	Queens Road Capital (IK)	A2PZYY	50
British American Tobacco (IK)	916018	63	Recruit Holdings	A12BJJ	18
Cameco (IK)	882017	50, 63	Ryman Health	749279	18
Consolidated Uranium (IK)	A3CVY0	47, 50	Service Corp.	859232	18
D.R. Horton	884312	53	Siemens Energy	ENER6Y	10
Deep Yellow (IK)	481592	48, 50	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	63
Drägerwerk Vz.	555063	54	Silvercorp (IK)	A0EAS0	48, 63
EMX Royalty (IK)	A2DU32	48, 63	SSR Mining (IK)	A2DVLE	63
Encavis	609500	10	The St. Joe	862032	18
Energiekontor	531350	10	Tudor Gold (IK)	A3D078	63
Gazprom	903276	63	Tupperware	901014	53
Goldstorm Metals	A3DT8P	63	Uranium Energy (IK)	A0JDRR	48, 50
GoviEx (IK)	A12BL3	50	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	63
HelloFresh	A16140	54			

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2023

Tenbagger: Gamechanger-Aktien

Immobilienmarkt: Nur noch abwärts?

Lebensart & Kapital: Auswandern oder bleiben?

Immobilienfonds: Wiederholung des Dramas?

CO2-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Künstliche Intelligenz: Was steckt dahinter?

Nebenerwerte: Blick auf zweite und dritte Reihe

Allokation: Wann welche Assetklassen?

Austrians: Über A. Lansburghs „Vom Gelde“

Deep Value: Kaufen bei Kanonendonner

Geopolitik: Über den Ukrainekrieg

Kupfer: Alles spricht für eine Hausse

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr.8 (September)

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),
Ralph Malisch (Stv. Chefredakteur),
Christian Bayer,
Peter Seufert-Heyne

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Claus Brockmann, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschettini, Yvonne Neff, Stefan Preuß, Frank Sauerland, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Tino Leukhardt, Norbert Schmidt

Interviewpartner:

Prof. Dr. Barbara Kolm, Dirk Stöwer

Gestaltung:

Yvonne Neff, 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:

18.8.2023

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:

© 2023 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Der Sommer der „German Angst“

Von Peter Seufert-Heyne, Redakteur des Smart Investor



Ein Sommer der Panik liegt hinter uns, verbreitet von den meinungsbildenden Medien. Es gleicht schier einem Wunder, dass wir noch leben. Ist es etwa Absicht, die Menschen im Lande vollumfänglich in die „German Angst“ zu treiben? Guter Journalismus bedeutet für uns im Übrigen: Theorien zu hinterfragen und Gegenargumente zu prüfen – nicht aber diese a priori in Bausch und Bogen zu verdammen. Meinungsstark darf Journalismus schon sein, aber diese Meinung sollte den Geschehnissen in der realen Welt nicht widersprechen.

Beginnen wir mit der neuesten Sau, welche die im Sommer pandemiefreien Corona-Experten durch die Dörfer jagen. Es geht um die nicht auszuhaltende Hitze, der angeblich jedes Jahr Tausende zum Opfer fallen. Für den Sommer 2022 will Karl Lauterbach – wer sonst?! – rund 8.000 Hitzetote entdeckt haben. Die Lösung war ein Hitzeschutzplan inkl. Corona-, Pardon, Hitze-Warn-App. Im Herbst, wenn nach dem ewigen Lauterbach-Kalender eigentlich schon wieder Corona-Panik- und -Impfzeit ist, möchte man sich zu einer Statuskonferenz treffen, um für den Hitzesommer 2024 gerüstet zu sein.

Das zweite Angstthema der letzten Wochen waren die Umfragewerte der AfD. Wären am kommenden Sonntag Bundestagswahlen,

käme sie auf rund 22% und wäre damit hinter den Unionsparteien die zweitstärkste Kraft im Lande. Solche Zahlen lassen etablierte Politiker und Medien regelmäßig hyperventilieren. So wollen die standhaften Brandmauerparteien auch dann konsequent gegen Anträge der AfD stimmen, wenn diese sinnvoll und gut für die Menschen wären. Notfalls bringt man den gleichen Antrag dann selbst noch einmal ein. So geht kreative und bürgernahe Politik im Angstjahr 2023.

Zurück zum menschengemachten Klimawandel. Die Meldungen werden mehr und dramatischer. Zuletzt mussten deutsche Urlauber vor einem Flammeninferno auf Rhodos flüchten. Waldbrände entstehen in fast allen Fällen durch Brandstiftung oder Unachtsamkeit – doch diese Zusatzinformation wird gerne vergessen. Dagegen senden tiefrote Wetterkarten genau jene klare Botschaft, die auch bzw. besonders die Dümmlsten verstehen: Hitzekatastrophe! Die Hitze zu toppen wurde allerdings im nasskühlen August so schwer, dass man schon um Bodentemperaturen in Sizilien oder Überschwemmungen in China bemühen musste, um Dramatisches zu berichten. Ein Glück, dass am Horizont bereits eine neue Corona-Variante winkt und die „German Angst“ auch über den Winter mit frischer Nahrung versorgt wird.



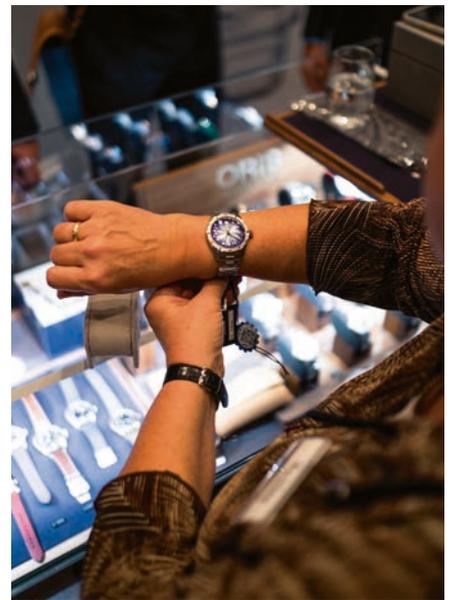
In einer „Dokumentation“ des ZDF schoss Harald Lesch so weit über das Ziel hinaus, dass sich der Sender für den „kleinen Klimadatenschnitzer“ entschuldigen musste – lapidar auf einer Internetseite, die ohnehin niemand liest. Doch die ursprüngliche Aussage, mit Bildern untermalt und emotional verpackt, die bleibt in den Köpfen der Menschen hängen und arbeitet dort unterbewusst weiter; genau wie damals bei Corona. Waren es nicht erst die Bilder von sich stapelnden Särgen aus Bergamo – mittlerweile erwiesen: Es handelte sich um ein früheres Ereignis – und Aufnahmen aus angeblich überfüllten Krankenhäusern, die dafür sorgten, dass die Menschen ihr Schicksal in die Hände der Politik legten, anstatt selbstbestimmt zu handeln? Das Schema ist simpel und immer das gleiche: einfach nur wiederholen, auf allen Kanälen. Irgendwann glaubt jeder alles, zumindest die große Masse. Sie folgt dann bedingungslos und akzeptiert Verbote, Abgaben, bis hin zu einem Abbau von persönlichen Grundrechten – denn die Regierung hat ja die Lösung gegen den unsichtbaren Feind, der uns in der Zukunft bedroht. Orwell lebt. ■

WatchTime DÜSSELDORF

Jetzt
Ticket zum
Vorteilpreis
sichern!

27. – 29. OKTOBER 2023 – RHEINTERRASSE DÜSSELDORF

Deutschlands größtes Uhren-Event für Uhrenfans kehrt zurück! Kommenden Oktober bietet die WatchTime Düsseldorf bereits zum vierten Mal die Gelegenheit, die neuesten Uhren live zu erleben, Industrie-Persönlichkeiten zu treffen und sich mit Gleichgesinnten in entspannter Atmosphäre auszutauschen. Werden Sie Teil des größten Uhren-Treffpunkts für Mechanik-Liebhaber.



Tickets und weitere Informationen unter:
show.watchtime.net



LETZTE CHANCE
FÜR DIE TEILNAHME

WORLD OF VALUE 2023

INVESTMENTKONFERENZ

📅 Sa, 30.09.2023
10 bis 19 Uhr

📍 FRANKFURT AM MAIN
Scandic Museumsufer
oder im Livestream

- Finanzmärkte & Politik ausser Rand und Band
- Erfahren Sie, wie es weiter geht und schützen Sie sich dagegen
- Persönliche Gespräche in den Networking-Slots möglich
- Ein voller Tag geballtes Wissen inkl. Verpflegung
- Viele spannende Vorträge sowie die beliebte Podiumsdiskussion alphaTrio

Erleben Sie die Konferenz vor Ort oder im Livestream.
→ Sichern Sie jetzt noch Ihre Teilnahme!

www.worldofvalue.de/wov23



alphaTrio

Als Smart Investor Leser erhalten Sie für kurze Zeit 20% Rabatt auf Ihre World of Value 2023 Teilnahme, nutzen Sie im Event-Checkout den Coupon Code **smart20**

Mit dem Handy scannen und direkt rabattierte Tickets kaufen.

