

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Infrastruktur

Investments in die
Neukonstruktion der Welt

Handelssysteme:
Über Strategien und
deren Umsetzung

Inflation:
Wieder unter Kontrolle
oder nur Zwischentief?

„In Gold We Trust“:
Der große Report über
Geld, Gold und Bitcoin



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



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.

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Aktien der Edelmetalle Gold und Silber versprechen langfristig weiterhin hohes Potenzial und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Aktien aus den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und seinem Team in Deutschland. Kontaktieren Sie uns bei Fragen zur Strategie, Performance, Kosten und ESG.

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Über Glück

Was ist Glück und wo ist es zu finden? Laut Umfragen ist schon seit vielen Jahren unser nördlicher Nachbarstaat Dänemark der Spitzenreiter in Sachen Happiness. Während meines jüngsten Städtetrips in die Hauptstadt Kopenhagen stand daher für mich u.a. die Überprüfung dieser Aussage auf dem Programm. Und was soll ich sagen? Mein Eindruck ist, dass sich die Dänen tatsächlich durch etwas auszeichnen, was z.B. uns Deutschen, aber auch den meisten Südländern tendenziell fehlt. Die Skandinavier sind herzlich und gesprächig, aber nicht aufdringlich. Gerne sitzen sie unaufgeregt allein oder zu mehreren in Cafés, den überall platzierten Sitzbänken oder einfach an einem der zahlreichen Kanäle und strahlen natürliche Zufrieden- und Entspannung aus. Offenbar stellen die Dänen die positiven Aspekte in den Vordergrund. Sie selbst bezeichnen ihre Lebensweise mit dem Begriff „Hygge“.

Uns Deutschen steckt im Gegensatz dazu natürlich noch das Trauma der beiden Weltkriege in den Knochen. Aber nicht nur das: Auch die Politik hierzulande agiert spätestens seit der zweiten Amtszeit von Kanzlerin Angela Merkel so, als ob die Menschen in diesem Land für alle Missstände auf dem Globus verantwortlich wären. Dementsprechend gerieren sich unsere Führungsfiguren geradezu als Retter für alles und jedes: den Euro, das Klima, die Flüchtlinge – das Ganze dann garniert mit absurdesten Phänomenen wie dem Genderwahn oder dem Heizungsirrsinn. Kann man in einem solchen Umfeld noch lässig bleiben? In unserem Gespräch mit Dr. Bruno Bandulet (S. 58), der vor einigen Wochen sein neues Buch, „Rückkehr nach Beuteland“, vorgelegt hat, reden wir darüber, warum Deutschland ausgenommen wird wie eine Weihnachtsgans und warum das für die Gesellschaft hierzulande nicht ohne Bedeutung sein dürfte.

Allein schon die harten Maßnahmen während der zweieinhalb Corona-Jahre dürften die Deutschen – im Vergleich z.B. zu den

Ralf Flierl,
Chefredakteur



nordeuropäischen Staaten wie Schweden oder Dänemark – übermäßig belastet haben. Dass aber nun noch nicht einmal ein ernsthafter Wille zu erkennen ist, diese für die Politik und auch die Medizin unrühmliche Zeit schonungslos aufzuarbeiten, das erläutert uns Prof. Dr. Andreas Sönnichsen im Gespräch ab S. 26.

In Dänemark wird nahezu alles bargeldlos bezahlt. Das ist einerseits bequem und unkompliziert, andererseits kann dies im Alltag Probleme aufwerfen, wenn man z.B. einem begabten Straßenmusiker eine kleine finanzielle Aufmerksamkeit zukommen lassen will. Richtig unangenehm kann es werden, wenn – wie mir geschehen – das Zahlungssystem in einem Restaurant nicht funktioniert. Geradezu angefleht wurde ich von der Kellnerin, ob ich nicht den Betrag in Cash – ob in Kronen, Euro, Dollar – bezahlen könne. Diese Begebenheit ließ mich erkennen, welchen Gefahren sich eine bargeldlose Gesellschaft aussetzt. Solche technischen Probleme sind zwar selten und harmlos – was aber, wenn die Abschaltung des Zahlungsverkehrs durch das „System“ bewusst und zielgerichtet erfolgt, z.B. weil man auf einer wie auch immer ausgestalteten Wohlgefälligkeitsskala in das untere Drittel abgerutscht ist? Das Buch „Angriff auf unser Bargeld“ von Michael Brückner, welches auch diesen Aspekt beleuchtet, wird auf S. 64 rezensiert.

Weiterhin finden Sie in dieser Ausgabe mehrere Artikel zu Infrastrukturinvestments (S. 6, 10, 14 und 30), zu Handelssystemen und Börsenstrategien (S. 16), zur inzwischen totesagten Inflation (S. 22) und zum vermutlich anstehenden „Showdown“ an den Börsen (S. 36 und 46).

Es grüßt Sie herzlich

Ralf Flierl

VERMÖGEN SICHERN



KÖNNEN WIR.

ASCHAFFENBURG & WÜRZBURG

Wörthstraße 15 (im Eurocenter)
97082 Würzburg
T +49 (0)931 40 45 56-24
E info@edelmetallshop-wuerzburg.de
W www.edelmetallshop-wuerzburg.de

Weißburger Straße 18
63739 Aschaffenburg
T +49 (0)6021 45 42 399
E info@edelmetallshop-aschaffenburg.de
W www.edelmetallshop-aschaffenburg.de



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



EDELMETALLSHOP

WÜRZBURG | ASCHAFFENBURG

Bild: © carballo – stock.adobe.com



Bild: © Rochu_2008 – stock.adobe.com



S. 16

S. 24

Märkte

- 6 **Infrastrukturaktien: Das Umfeld passend machen**
- 10 **Infrastruktur in Schwellenländern: Vom Boom in Asien profitieren**
- 14 **Rohstoffe für Infrastruktur: Es führt kein Weg daran vorbei**

Hintergrund

- 16 **Phänomene des Marktes: Börsenstrategien & Handelssysteme**
- 22 **Österreichische Schule / Inflation: Gekommen, um zu bleiben**
- 26 **Politik & Gesellschaft: „Die WHO ist keine unabhängige Organisation“, Gespräch mit Prof. Dr. Andreas Sönnichsen**
- 28 **Lebensart & Kapital – International: Dominica**

Fonds

- 30 **Inside: Strategie- und Infrastrukturfonds/-ETFs**
- 33 **Analyse: Bellevue Option Premium**
- 34 **Analyse: Schmitz und Partner Global Offensiv**
- 35 **News, Facts & Figures: Grünes Vorzeichen**

Research – Märkte

- 36 **Das große Bild: Erst Slowdown, dann Showdown?**
- 42 **Löcher in der Matrix**
- 43 **Charttechnik und Intermarketanalyse**
- 44 **Quantitative Analyse**

Strategie & System:

Aufgrund welcher Basis soll man seine individuelle Handelsstrategie aufbauen? Auswahl gibt es reichlich, wobei sich vor allem Trendfolge-, Momentum- und Value-Strategien in der Gunst der Anleger nach oben gearbeitet haben. Ab S. 16 gehen wir der Materie auf den Grund und erläutern auch den Übergang von der Börsenstrategie zum Handelssystem. Wir zeigen einige „hybride“ Ansätze und stellen echte Meister ihres Faches vor. Ein Einstieg, der zum selbstständigen Weiterstudium anregen soll.

Inflation:

In unserem Artikel ab S. 24 gehen wir explizit auf die Bedeutung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes für die Inflation ein. Dass sich Geldmengenwachstum bei geringer wachsender Wirtschaftsleistung nicht zwangsläufig direkt als Inflation niederschlägt, liegt daran, dass das Geld nicht zwangsläufig zirkulieren muss, sondern auch in Tresoren und Sparstrümpfen ruhen kann. Zudem betrachten wir das Phänomen Inflation im Hinblick auf Staatsanleihen, Zinserhöhungen und Banken Krisen.

Titelstory: Infrastruktur

ab S. 6,10,14,30

Auch in Zeiten von Digitalisierung, künstlicher Intelligenz und Internet of Things verlieren Anbieter von Produkten und Dienstleistungen zum Erhalt und Ausbau der Infrastruktur keineswegs ihre Daseinsberechtigung. Im Gegenteil – der fortlaufende Modernisierungsprozess bietet große Chancen. Ab S. 6 stellen wir Ihnen sowohl Einzelwerte als auch ETFs vor, mit denen Sie an dieser Entwicklung partizipieren können. Welche Schwellenländer gerade im Hinblick auf boomende Märkte in Asien einen Blick wert sind, erläutern wir ab S. 10; zudem präsentieren wir ab S. 14 vier ausgewählte Rohstoffaktien, die besonders vom Aus- und Aufbau der Infrastruktur profitieren dürften. Ab S. 30 finden Sie darüber hinaus Infrastrukturfonds.



Bild: © Inguisk – stock.adobe.com



S. 46

Edelmetalle:

Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek haben auch 2023 wieder ihren „In Gold We Trust-Report“ vorgelegt. Ab S. 46 stellen wir einige Erkenntnisse vor, etwa das nach wie vor gültige Credo, dass die kommenden Jahre hinsichtlich ansteigender (wellenförmiger) Inflation den 1970ern ähneln dürften. Zudem erläutern wir, warum die Autoren in mehrfacher Hinsicht von einem wahren „Showdown“ ausgehen.



S. 26, 58

Interviews

Prof. Dr. Andreas Sönnichsen hat sich bereits in einem frühen Stadium als Kritiker zweifelhafter Corona-Maßnahmen profiliert. Dabei scheute er sich auch nicht, seine Reputation aufs Spiel zu setzen. Mit den politischen, aber auch medizinischen Akteuren geht Sönnichsen scharf ins Gericht, zumal man schon früh erkennen konnte, dass überreagiert wurde. In seinem im Mai 2023 erschienenen Buch „Die Angst- und Lügenpandemie“ arbeitet er die Corona-Zeit detailliert auf – Grund genug für ein ausführliches Gespräch ab S. 26. Mit Bestsellerautor Dr. Bruno Bandulet haben wir über sein neuestes Buch mit dem Titel „Rückkehr nach Beuteland“ gesprochen, das die Entwicklung der letzten Jahre aufarbeitet und verdichtet. Inhaltlich als Nachfolgewerk seines 2016 erschienenen Werks „Beuteland“ konzipiert, greift es u.a. Aspekte wie Massenmigration, Europroblematik, verkorkte Energiepolitik oder mangelnde (politische) Souveränität auf; weitere erhellende Details im Interview ab S. 58.

- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Auf die Währung kommt es an
- 46 Edelmetalle: Von „Stagflation 2.0“ zum „Showdown“
- 48 Technologiemetalle: Germanium
- 49 Auf Stippvisite: First Tin

Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: Bankaktien – Phönix aus der Asche?!
- 52 Buy or Goodbye: Coca-Cola FEMSA und Eckert & Ziegler
- 54 Value-Aktien Die versteckten Champions
- 56 Aktienrückblick: Energiewendekauftipps mit Licht und Schatten

Potpourri

- 58 Interview: „Eine Mischung aus Inkompetenz und Ideologie“; Gespräch mit Dr. Bruno Bandulet
 - 62 Leserbrief: Dummheit oder Absicht?
 - 64 Buchbesprechungen: „Angriff auf unser Bargeld“ und „Die Berater-Republik“
 - 66 Zu guter Letzt: Zurück aus dem ökonomischen Paralleluniversum
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2023



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

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

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

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

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



Infrastrukturaktien

Das Umfeld passend machen

Anbieter von Produkten und Dienstleistungen zum Erhalt und Ausbau der Infrastruktur sind auch aus Investorensicht interessant



Die teilweise regulierten Infrastrukturunternehmen sorgen für die Deckung unserer Grundbedürfnisse und verdienen damit regelmäßige und steigende Einnahmen. Der Sektor bietet ein breites Spektrum und adressiert damit individuelle Erwartungen an Chancen und Risiken.

Die oft als selbstverständlich wahrgenommene Infrastruktur, die wir in unserem täglichen Leben nutzen, verdient aus Investorensicht wieder mehr Aufmerksamkeit. Ob veränderte Wohnbedürfnisse durch Work from Home oder Industrie 4.0, Internet of Things oder Energiewende: All diese Entwicklungen verlangen aufgrund der dadurch gestiegenen Anforderungen hohe Investitionen. Um unseren Lebensstandard bewahren und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, sind neue, langlebige Einrichtungen vonnöten.

Die eher zyklische Variante

Infrastruktur ermöglichende Unternehmen profitieren als erste von anziehenden Aufträgen. Auch wenn Bauunternehmen grundsätzlich von der Konjunktur beeinflusst werden, setzen sich strukturelle Triebkräfte mittelfristig durch. Sichtbar werden diese beispielsweise bei **HOCH-**

TIEF. So kletterte der Auftragseingang im ersten Quartal um 31% auf mehr als 8,5 Mrd. EUR und beziffert sich auf nunmehr 51,8 Mrd. EUR. Infrastruktur für Hightech, Energie, Mobilität und Digitalisierung waren die Treiber für den MDAX-Rückkehrer. In Asien legte der Umsatz am dynamischsten zu, nämlich um 18%, gefolgt von Amerika mit einem Plus von mehr als 15%, wo ca. 66% der Umsätze erwirtschaftet werden. Der größere Konkurrent, die französische **VINCI**, hat dagegen seinen Fokus auf Europa, wo er nahezu drei Viertel seines Umsatzes generiert. Der nahe seinem Allzeithoch notierende EURO-STOXX-50-Titel Hochtief gab für das erste Quartal ebenfalls einen deutlichen Zuwachs

bei Umsatz und Auftragseingang von 17% und 24% bekannt, wobei der Auftragsbestand bei mehr als 60 Mrd. EUR und damit um 10% über dem Vorjahr liegt. Ein prestigereiches Projekt in der Firmengeschichte war u.a. der Tunnelbau im Ärmelkanal zwischen Calais und Folkestone, der eine Zugverbindung zwischen England und Frankreich ermöglicht und im nächsten Jahr sein 30. Jubiläum feiert.

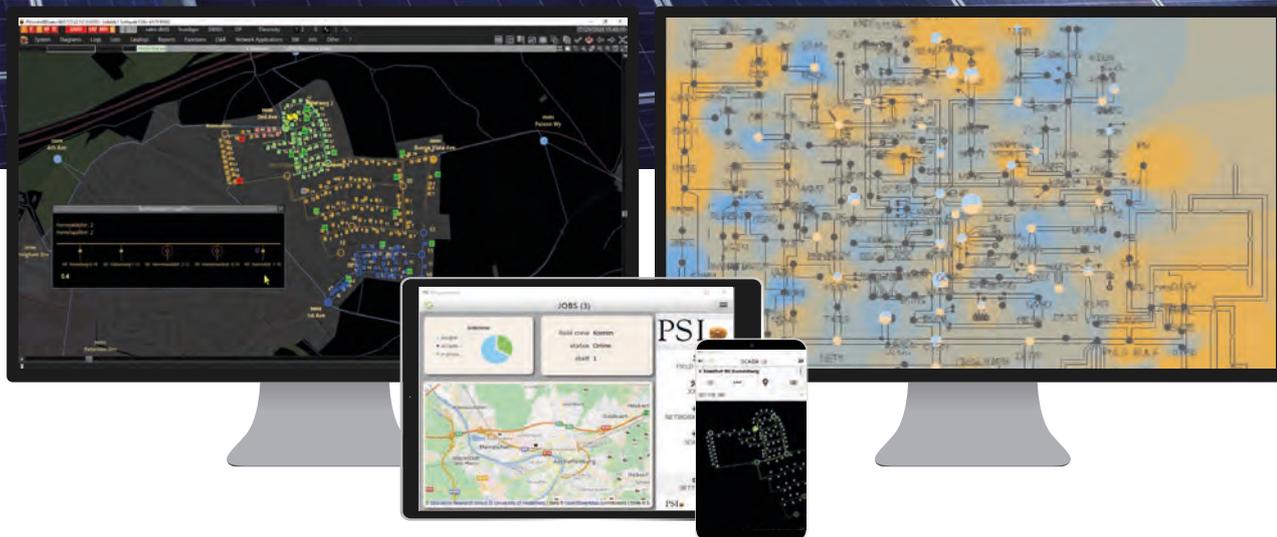
Betreibermodell Getlink

Betreiber der technischen Infrastruktur dieses Tunnels sowie von Pendelzügen für Kraftfahrzeuge ist **Getlink**. Das Unternehmen hat dafür bis 2086 die Konzession. Daneben werden ein Schienengüterverkehrsunternehmen und mit ElecLink auch ein Hochspannungsübertragungskabel betrieben. Die beiden letzten Segmente tragen zu knapp 35% zum Umsatz bei, der im ersten Quartal für Getlink auf knapp 507 Mio. EUR kletterte, was einem Anstieg von 126% entspricht. Haupttreiber war ElecLink, aber auch die Passagierzahlen legten um 121% auf mehr als 2,2 Millionen zu. Die Geschäftsentwicklung nahm die Ratingagentur S&P zum Anlass, ihren Ausblick für Getlinks Rating auf „positiv“ anzupassen. ▶



Mit KI zu nachhaltiger Energieversorgung

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



www.psi.de

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

Software für Versorger und Industrie

PSI 

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
HOCHTIEF [DE]	607000	80,05	6.019	26.219	6,68	6,61	12,0	12,1	4,00	5,0%
VINCI [FR]	867475	109,70	61.951	62.265	7,55	7,84	14,5	14,0	4,00	3,6%
Getlink [FR]	A0M6L1	15,67	8.470	1.606	0,47	0,67	33,3	23,4	0,50	3,2%
TC Energy [CA]	A2PJ41	37,34	37.340	9.855	0,44	2,98	84,9	12,5	2,47	6,6%
Snam [IT]	764545	5,03	16.851	32.799	0,20	0,33	25,2	15,2	0,28	5,6%
Gaztransport & Technigaz [FR]	A1XEHR	95,70	3.534	307	3,48	4,72	27,5	20,3	3,10	3,2%
E.ON [DE]	ENAG99	11,38	29.702	115.660	0,70	0,95	16,3	12,0	0,51	4,5%
American Tower [US]	A1JRLA	176,35	82.186	10.048	3,53	3,78	50,0	46,7	5,42	3,1%
OHB [DE]	593612	30,80	535	945	1,86	2,19	16,6	14,1	0,60	1,9%
American Water Works [US]	A0NJ38	136,40	26.549	3.557	4,17	4,22	32,7	32,3	2,42	1,8%
OEBB-Infrastrukturleihe	A1AYMC	100,45%	-	-	-	-	-	-	-	-
iShares Global Infrastructure ETF**	A0LEW9	27,91	1.602	-	-	-	-	-	-	-
L&G US Energy Infrastructure MLP ETF**	A1XE2P	4,72	33	-	-	-	-	-	-	-

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

Quellen: onvista, Finanzen.net, marketscreener.com



Mit dem Schienenverkehr lässt sich weiterhin gutes Geld verdienen

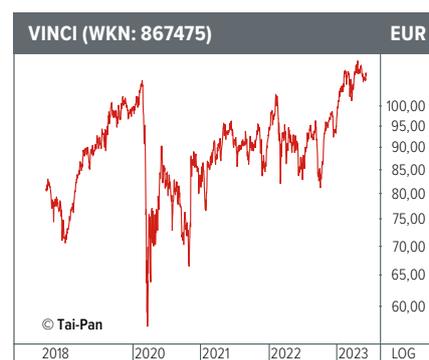
Gas in aller Munde

Trotz der hierzulande kontroversen Diskussion um den einstmals als Brückentechnologie gesehene Energieträger vertrauen nach wie vor zahlreiche Haushalte und Unternehmen auf Gas. Wer sich in diesem Sektor engagieren möchte, dem stehen verschiedene Alternativen zur Verfügung. Die kanadische **TC Energy** z.B. sorgt dafür, dass über ein Netz von 92.000 km Gaspipelines 25% des nordamerikanischen Gases fließen und über die eigenen Ölpipelines 20% des westkanadischen Öls exportiert werden. **Snam** betreibt ein eigenes 38.000 km langes Gasleitungssystem und ist nach eigenen Angaben damit Marktführer in Europa. Auch die Lagerung und Regasifizierung gehören zu den Geschäftsfeldern. Bei **Gaztransport & Technigaz (GTT)** geht es ebenfalls um den Transport von Gas, allerdings in flüssiger Form. Das Unterneh-

men plant dafür Anlagen zum Transport und zur Lagerung. Werften sind die Hauptkunden des in Frankreich beheimateten Mid Cap. Hierzulande ist **E.ON** mit seiner Gas- und Stromnetzinfrastruktur mit Marktanteilen von 36% und 19% der führende Anbieter.

Stehend und fliegend

Kommunikation zählt zu den Basisbedürfnissen, ohne die unser Leben in der digitalisierten Welt nicht mehr funktioniert. Das Rückgrat dazu sind Mobilfunk- und Satellitentechnologie, mit der große Datenmengen über weite Entfernungen transportiert werden. In den USA ist **American Tower**, ein sogenannter Real Estate Investment Trust (REIT), führend in Sachen Mobilfunkinfrastruktur. Auf interkontinentaler Ebene schaffen Satelliten u.a. von der in Bremen beheimateten, eigentümergeführten **OHB** die Verbindung.



Ohne Wasser geht es nicht

Der 1886 gegründete Wasserversorger **American Water Works** bedient 14 Millionen Kunden in 24 Bundesstaaten der USA. Das zum Teil staatlich geregelte Geschäft des in New Jersey beheimateten Unternehmens floriert. Jüngst erhöhte der zuverlässige Dividendenzahler seine Quartalsdividende um 8% im Vergleich zum Vorjahr. Auch für das nächste Jahr wird eine Steigerung der Ausschüttung erwartet, womit sich die Dividendenrendite auf mehr als 2% beziffern soll.

Defensiver mit Anleihen

Wer defensiver ohne Währungsrisiko in Verkehrsinfrastruktur investieren möchte, wird bei der **ÖBB-Infrastruktur AG** aus Österreich fündig. Das Unternehmen ist Teil der staatlichen ÖBB-Holding AG und für den Bau, den Betrieb, die Wartung sowie die Projektierung der Schieneninfra-



Flughäfen – im Bild der Airport von Dubai – stellen wichtige Infrastrukturprojekte dar, die fortlaufend modernisiert werden müssen

struktur und der Bahnhöfe zuständig und hat verschiedene Anleihen begeben. Das von S&P mit einem AA+ geratete Papier mit der WKN A1AYMC läuft noch bis zum 30.6.2025 und rentiert mit knapp 2,9%.

Diversifiziert mit Fonds

Wer das Einzeltitelrisiko scheut, wird bei spezialisierten Fonds fündig. Mit dem ETF **iShares Global Infrastructure** setzt der Investor auf den breit angelegten und global ausgerichteten Index FTSE Global Core Infrastructure, der Zugang zu den größten Aktien des Sektors bietet. Versorger, Industrie und Energie stellen die größten Sektoren mit 52%, 23% und 12%, wobei der Löwenanteil der fast 240 Titel mit gut 63% auf die USA und

knapp 13% auf Kanada entfällt. Die Top Drei sind neben NextEra Energy die amerikanische Eisenbahngesellschaft Union Pacific und **American Tower**. Der physisch vollständig replizierte ETF hat eine Gesamtkostenquote von 0,65% und schüttet seine Dividenden quartalsweise aus. Die aktuelle Ausschüttungsrendite beziffert sich auf 1,75%.

Wer sich gerne auf den Energiesektor konzentrieren möchte, wird bei L&G fündig. Mit dem **L&G US Energy Infrastructure MLP ETF** erhält der Investor Zugang zu Unternehmen aus der Energie-logistik in den Vereinigten Staaten. Darunter zu finden sind Betreiber u.a. von Tanklagern, Pipelines und Anlagen für die För-

derung, Verarbeitung und Lagerung von Erdgas und Ölprodukten. Der auch quartalsweise ausschüttende ETF wird synthetisch nachgebildet und hat eine Gesamtkostenquote von jährlich 0,25%. Die aktuelle Ausschüttungsrendite liegt bei knapp 7%.

Fazit

Die hohe Verschuldung im Sektor bringt die Profitabilität bei steigenden Zinsen unter Druck. Jedoch sollten ein Ende des Zinsanhebungszyklus und der Investitionsstau den Sektor wieder zurück ins Rampenlicht führen. Mit Einzeltiteln und auch Fonds gelingt die Diversifikation unter Berücksichtigung der individuellen Risikoneigung. ■

Markus Frohmader

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB
GLOBAL EQUITY SELECT

Morningstar-Rating:



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



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 20,000 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.

Infrastruktur in Schwellenländern

Vom Boom in Asien profitieren

Einige Projekte in Emerging Markets sind günstig bewertet und genießen makroökonomischen Rückenwind

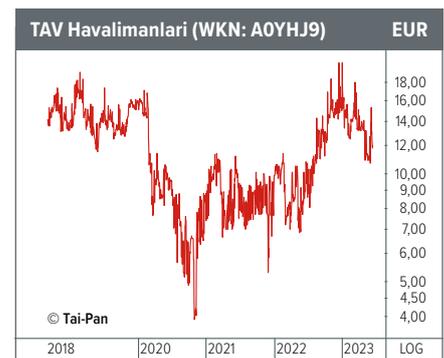
Im Vergleich zu westlichen Ländern finden sich in den Schwellenländern noch richtige Value-Perlen in Infrastrukturbereichen. Einige Beispiele stellen wir Ihnen nachfolgend vor.

Türkische Flughäfen

Zu den Branchen, die am meisten unter der Corona-Hysterie der letzten Jahre gelitten haben, gehört sicherlich die Luftfahrtindustrie. Dementsprechend ergeben sich hier nun auch die größten Nachholeffekte. Gleich von mehreren Trends profitieren könnte der türkische Flughafenbetreiber **TAV Havalimanlari**. Die Gesellschaft betreibt einige Flughäfen in der Türkei, Kasachstan, Georgien und Tunesien selbst und bietet an zahlreichen weiteren Flughäfen Servicedienstleistungen an. Dazu gehört beispielsweise die Bewirtschaftung von Duty-Free Shops, der Betrieb

von Restaurants bis hin zum Angebot von Sicherheitsdienstleistungen. Insgesamt ist TAV an 108 Flughäfen in 29 Ländern aktiv. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf dem Nahen Osten und auf Zentralasien. Dies ist einerseits interessant, da die gesamte Region derzeit einen wirtschaftlichen Aufschwung erlebt und die politischen Krisen, für die die Region seit Jahrzehnten berüchtigt ist, im Absterben begriffen sind. Andererseits profitieren die Flughäfen in der Region von den Russlandsanktionen. Russische Urlauber, die in westlichen Ländern nun entweder unerwünscht sind oder keine Visa mehr erhalten, verbringen ihren Urlaub mehr und mehr in den Ländern des Nahen Ostens.

Hinzu kommt das Verbot für westliche und einige asiatische Airlines, Russland



zu überfliegen. Die Flugzeit für einen Direktflug von Frankfurt nach Tokio erhöhte sich allein dadurch um fünf Stunden! Dies macht Zwischenstopps in der Türkei und der Golfregion für Reisende auf dem Weg von Europa nach Ostasien deutlich attraktiver als zuvor. Von dieser neuen Situation sollte TAV nun doppelt profitieren. Im Jahr 2019 hatte die Gesellschaft etwa 0,5 Mrd. USD verdient. Sollte dieser Wert wieder erreicht werden, entspräche das beim derzeitigen Kurs einem KGV von etwa drei. Zwischenzeitlich wurde jedoch der Flughafen im kasachischen Almaty hinzugekauft, der bald erhebliche zusätzliche Deckungsbeiträge erwirtschaften sollte. Aufgrund der Hyperinflation in der Türkei sind die Geschäftszahlen äußerst schwer mit vergangenen Berichtsperioden zu vergleichen, bilanziert die Gesellschaft doch in türkischen Lira. Die Einnahmen fallen aber entweder in (relativen) Hartwährungen an oder können an die Inflation an-



Impression Internationaler Flughafen im türkischen Istanbul



Besonders für Reisende auf dem Weg von Europa nach Ostasien werden Zwischenstopps in der Türkei deutlich attraktiver

gepasst werden. Bewertung und Marktstellung machen TAV zu einem interessanten Investment. Die Dividende wurde kürzlich ausgesetzt, um die jüngsten Akquisitionen zu finanzieren und die Bilanz zu stärken. Mittelfristig ist wieder mit Ausschüttungen zu rechnen.

Häfen in Chinas Boomregion

Der in Singapur gelistete **Hutchison Port Holding Trust** betreibt Containerhäfen in Chinas Boomregion am Perlflussdelta. Die bekanntesten Standorte sind Hongkong, Shenzhen und Macao. Die natürlichen Tiefseehäfen können von Containerschiffen jeder Größe angelaufen werden und verschaffen dem Unternehmen einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil. Hutchison betreibt die Häfen, bietet aber auch noch zahlreiche Logistikdienstleistungen rund um den Weitertransport der Container an. Der Kurs hat sich von den Corona-Tiefs bereits deutlich erholt, steht aber immer noch 80% unter den Hochs von vor zehn Jahren. Die günstige Bewertung zusammen mit einer stetigen Dividende – die Rendite lag zuletzt bei rund 10% – machen den Titel zu einer Idee für Value-Investoren. Ein Wermutstropfen ist das in den letzten Jahren schwache Wachstum des Transportvolumens. Neben einer generellen Aversion der Anleger gegenüber Chinainvestments ist dies vermutlich auch ursächlich dafür, dass der Gewinnmultiplikator in den letzten Jahren abschnitzte.

Champion im öffentlichen Nahverkehr

Das öffentliche Nahverkehrssystem in Hongkong gilt als eines der besten der Welt und setzt Maßstäbe hinsichtlich der Dichte des Streckennetzes, Pünktlichkeit, Sauberkeit und Effizienz. Und während in vielen westlichen Ländern der Steuerzahler die Passagiere in den großen Städten subventionieren darf, ist der öffentliche Transport in Hongkong hochprofitabel. Verantwortlich für diese Erfolgsgeschichte ist das Unternehmen **Mass Transit Railway (MTR)**. In den letzten Jahrzehnten hat MTR seine Einnahmen aus dem Heimatmarkt genutzt, um sich ein internationales Portfolio an Beteiligungen im Verkehrssektor zusammenzustellen. Inzwischen werden auch die Metros in einigen chinesischen Städten, in London, Stockholm und Melbourne von MTR betrieben. Hinzu kommen Schnellzugverbindungen zwischen Hongkong und dem auf einer künstlichen Insel angelegten Flughafen sowie nach Shenzhen.

IN CASE OF
EMERGENCY



BREAK
GLASS

149 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



Bild: © Coeser – stock.adobe.com

Afrika ist nach wie vor der am schnellsten wachsende Mobilfunkmarkt der Welt

Nach Corona litt auch MTR unter rückläufigen Passagierzahlen aufgrund von Heimarbeit und dem von Medien und Politikern geforderten „Social Distancing“. Inzwischen erholen sich alle Geschäftsbereiche von MTR, haben aber noch nicht das Niveau von 2019 erreicht. Langfristig sollte das Unternehmen von dem weltweiten Trend zur Urbanisierung und zu umweltfreundlichen Transportmitteln profitieren. MTR erzielt für die Branche überdurchschnittliche Margen und zahlt eine stetig steigende Dividende.

Telekominfrastruktur in Afrika

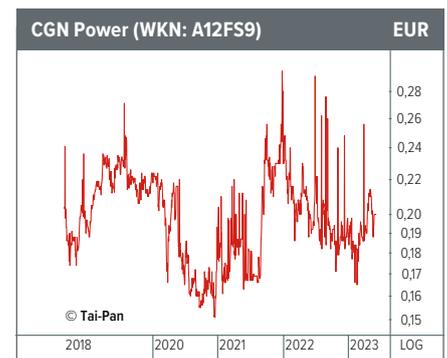
Die kleine britische Gesellschaft **Helios Towers** hat sich darauf spezialisiert, Mobilfunkmasten in Afrika zu errichten. Derzeit „versorgt“ man mit 13.600 Masten über 140 Millionen Menschen in acht afrikanischen Ländern, darunter auch absolute Exoten wie Kongo (DRC), Malawi oder Madagaskar. Diese Mobilfunkmasten werden durch langfristige Verträge an lokale Mobilfunkanbieter vermietet. Aufgrund der schwierigen Geografie und der unzuverlässigen Stromversorgung in vielen dieser Länder ist das kein einfaches Unterfangen.

Die 2009 gegründete Helios hat sich jedoch in dieser Nische eine gewisse Expertise aufgebaut und sich damit in einigen afrikanischen Ländern eine führende Marktstellung geschaffen. Diese schlägt sich in Bruttogewinnmargen oberhalb der 50% nieder. Dies und der Umstand, dass Afrika nach wie vor der am schnellsten wachsende Mobilfunkmarkt der Welt ist, machen Helios zu einem spannenden Investment. Interessierte Anleger sollten aber die Bilanz im Auge behalten – die jüngsten Zukäufe im Oman und in Malawi haben die Schulden auf mehr als das Fünffache des EBIDTA anwachsen lassen. Ein Schulden-EBIDTA-Verhältnis von über fünf gilt gemeinhin als eine Art Gefahrenzone. Derzeit wächst der Umsatz allerdings mit etwa 25% pro Jahr und das Management geht offensichtlich davon aus, in die Verschuldung hineinwachsen zu können. Trotzdem eignet sich der Wert nur für risikobereite Anleger.

Investieren in Chinas Kernenergieboom

Chinas Stromerzeugungskapazität wächst derzeit pro Jahr etwa um die Größe des gesamten deutschen Kraftwerksparks. Um

den Energiehunger des Riesenreichs zu stillen, drängt sich die Kernenergie als Lösung geradezu auf, nicht zuletzt angesichts einer noch immer beträchtlichen Luftverschmutzung in Chinas Metropolen. **CGN Power**, nicht zu verwechseln mit dem Uranproduzenten CGN Mining, plant, baut und betreibt Kernkraftwerke in ganz China. Das Unternehmen verfügt derzeit über ein Portfolio von 25 Reaktoren und baut an sieben weiteren. Aufgrund der effizienten Arbeitsweise und einer geringeren Anzahl an Regulierungen können Reaktoren deutlich schneller als im Westen fertiggestellt werden, was aber bisher nicht auf Kosten der Sicherheit ging. Auch beim Bau eines britischen Kraftwerks wurde CGN aufgrund seiner technischen Expertise als Partner mit ins Boot geholt. Das Unternehmen hat stetige und planbare



Einnahmen und zahlt deshalb auch regelmäßig eine Dividende. Investoren sollten bei CGN jedoch keine spektakulären Kursprünge erwarten.

Fazit

Gerade in konjunkturell und politisch unsicheren Zeiten haben die Betreiber von Infrastrukturprojekten gut planbare und relativ sichere Einnahmen. Die Emerging Markets bieten dabei ein strukturell höheres Wachstum als der Westen. Darüber hinaus haben die Schwellenländer eine 15-jährige Unterperformance gegenüber US-Werten hinter sich, was die Bewertungen auf attraktive Niveaus gedrückt hat. Da einige der Unternehmen Quasimonopole betreiben, sind die Gewinnmöglichkeiten nach oben aber oft durch staatliche Regulierungen begrenzt. Dennoch eignen sich die Werte als Beimischung für konservative Anleger.

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
TAV Havalimanlari [TR]	A0YHJ9	11,30	1,0	1,0	1,20	2,50	9,4	4,5	-	-
Hutchison Port Trust [SG]	A1JFYB	0,17	1,5	1,5	0,02	0,02	8,5	8,5	0,02	10,0%
MTR [HK]	579779	4,30	26,7	6,0	0,19	0,23	22,6	18,7	0,17	4,0%
Helios Towers [GB]	A2PTUX	1,07	1,1	0,5	-	-	-	-	-	-
CGN Power [CN]	A12FS9	0,22	17,2	9,0	0,03	0,03	7,3	7,3	0,02	6,8%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista, eigene Berechnungen



MÄRKTE VERÄNDERN SICH. UND DAS TUN WIR AUCH.

Der ewige Kampf zwischen Bulle und Bär betrifft auch die Aktionäre von PALFINGER. Gegen das Auf und Ab der Märkte ist zwar kein Kran gewachsen, aber wir verfolgen eine klare Strategie für nachhaltiges Wachstum. Zudem arbeiten wir dank unserer GLOBAL PALFINGER ORGANIZATION (GPO) immer fokussierter, effizienter und koordinierter – und sehen uns so bestens für die Zukunft gerüstet. Mehr auf www.palfinger.ag

Rohstoffe für Infrastruktur

Es führt kein Weg daran vorbei

Wirtschaftliche wie gesellschaftliche Prosperität erfordert gut entwickelte Infrastruktur. Deren Auf- und Ausbau bietet lukrative Chancen im Rohstoffsegment



Bild: © mangz - stock.adobe.com

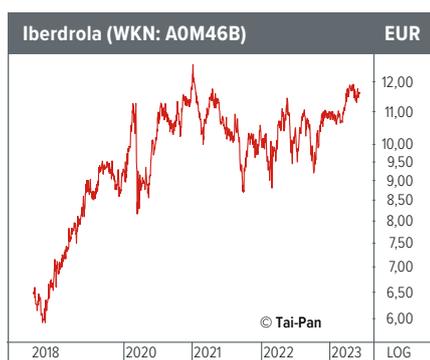
Ob Straßen, Häfen, Eisenbahnen oder Energie- und Wasserversorgung – Infrastruktur hält Wirtschaft und Gesellschaft am Laufen. Menschliche Innovationskraft schafft fortlaufend weiteren Bedarf, sei es in Form von flächendeckend ausgebrachten Ladesäulen samt dem dazugehörigen elektrischen Leitungsnetz oder auch hinsichtlich der Sicherstellung einer zunehmend digitalen Infrastruktur, von Glasfasernetz bis 5G. Das Thema Infrastruktur spielt als Rückgrat sämtlicher Fortschrittsbestrebungen eine zentrale Rolle.

Enorme Ausgaben notwendig

Laut dem jüngsten Bericht der Global Infrastructure Investor Association (GIIA) zeigen sich im weltweiten Durchschnitt lediglich 39% der Menschen zufrieden mit dem Zustand der Infrastruktur ihres Landes – wobei die Spanne von bemerkenswerten 77% Zufriedenheit in China bis hin zu ebenso bemerkenswerten 18% in Italien reicht. Dass sich die Mehrheit der in die Studie einbezogenen Staaten diesbezüglich

unterhalb des Medians wiederfindet, deutet auf einige Luft nach oben beim Ausbau entsprechender Projekte hin. So erwartet der Global Infrastructure Hub bis zum Jahr 2040 eine Ausgabesumme von insgesamt rund 100 Bio. USD, um den Entwicklungen bei z.B. Energiewende, Digitalisierung, wachsendem ESG-Bewusstsein, und nicht zuletzt den Folgen von Unterinvestitionen in der Vergangenheit, gerecht zu werden. Infrastrukturausbau ist ein globales Thema, jedoch mit örtlich abweichenden Schwerpunkten. Während viele Schwellen- und Entwicklungsländer noch Lücken in der Wasser- und Stromversorgung oder beim Straßenbau zu schließen haben, wurden in nicht wenigen Industrieländern in den vergangenen Jahrzehnten Teile der bestehenden Infrastruktur kaputtgespart – oder der Startschuss bei neuen Entwicklungen gänzlich verpasst. In Deutschland gelten mehr als 30% aller Autobahnbrücken als Sanierungsfälle; das Stromnetz, welches die Energiewende stemmen soll, ist dazu noch lange nicht in der Lage.

die großen Mahlwerke der Betonfabriken mit Strom, welcher üblicherweise aus denselben Energieträgern gewonnen wird. Die Stahlindustrie benötigt, neben der ebenfalls auf gleiche Weise erzeugten Hitze, natürlich Eisenerz. Auf dem Weg zur Energiewende wird der Fokus auf dem Metallsektor liegen. Nicht umsonst versieht die EU bereits 34 Mineralien hinsichtlich ihrer bestehenden oder zu erwartenden wirtschaftlichen Bedeutung sowie des Versorgungsrisikos mit dem Zusatz „kritisch“. Deren begrenzte oder abnehmende Verfügbarkeit ist besorgniserregend, denn vom Zugang zu dieser wachsenden Zahl von Rohstoffen hängen sowohl technologischer Fortschritt als auch unsere gewohnte Lebensqualität ab. In ihrer jüngsten Untersuchung kommt die OECD zu dem Schluss, dass die Nachfrage des Sektors für saubere Energie nach Materialien wie Kobalt, Graphit, Nickel, Mangan oder Lithium in den nächsten 20 Jahren um das 20- (Kobalt, Nickel) bis 40-Fache (Lithium) ansteigen wird. Im Durchschnitt erhöht sich die Nachfrage bis 2030 um das Vier- bis Sechsfache. Dabei sind Aluminium, Kupfer und Eisenerz die drei Metalle mit den meisten Anwendungsfällen in Bezug auf grüne Technologien. Diese drei Rohstoffe kommen als einzige sowohl bei Windenergie und Photovoltaik, in der Li-Ion-Batterietechnologie, in elektrischen Motoren sowie in Brennstoffzellen zum Einsatz – sie werden also eine unverhältnismäßig hohe Nachfrage nach grünen Technologien erfahren, die sich noch zur ohnehin bestehenden Nachfrage nach den nicht-grünen addiert. Andere



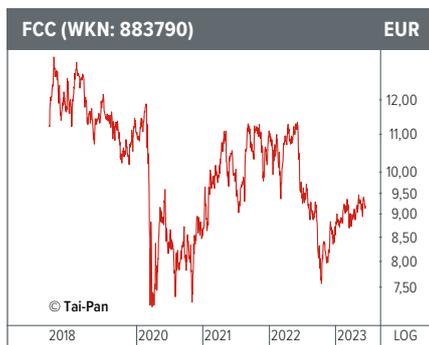
Rohstoffe sind unverzichtbar – und knapp

Diese global betrachtet sehr heterogene Bedarfssituation macht Infrastruktur zu einem echten Megatrend, mit bedeutenden Implikationen für den gesamten Rohstoffsektor. So ist die Produktion von Baustoffen wie Zement aufgrund der dafür erforderlichen extremen Hitze enorm energieintensiv, und zu deren Erzeugung werden vornehmlich Kohle und Erdgas verbrannt. Darüber hinaus laufen

Mineralien, von „A“ wie Arsen bis „Z“ wie Zirconium, verfügen teilweise über sehr spezialisierte Anwendungsgebiete und/oder sehr konzentrierte Vorkommen. Und während sich die Produktion von z.B. Lithium, welches mit der Li-Ion-Akku- und Brennstoffzellentechnologie über lediglich zwei Anwendungsfälle verfügt, in der vergangenen Dekade um mehr als 200% gesteigert hat, sind es gerade jene Hochnachfragemetalle, die ziemlich exakt am völlig unzureichenden Sektordurchschnittsproduktionsplus von lediglich 30% liegen.

Vier Aktien für den Auf- und Ausbau Freeport-McMoRan hat sein Portfolio in den vergangenen Jahren stark konzentriert und ist nun als einer der größten Kupferproduzenten der Welt ein wahres Bergbaudickschiff. Neben der Grasberg-Region in Indonesien, die zu den weltweit größten Kupferlagerstätten zählt, betreibt das Unternehmen weitere sehr ergiebige Minen in Nord- und Südamerika. Damit setzt Freeport klar auf das weitere Voranschreiten der globalen Dekarbonisierungsbewegung, mit Kupfer als wesentlichem Grundstoff. Der im laufenden Jahr durch Rezessionsangst getriebene kräftige Absturz des roten Metalls hat Freeport stark gebeutelt. Erweisen sich diese Sorgen jedoch als übertrieben, bietet der etablierte Mining-Riese ebensolches Aufwärtspotenzial. Kupfer mit Hebel, sozusagen.

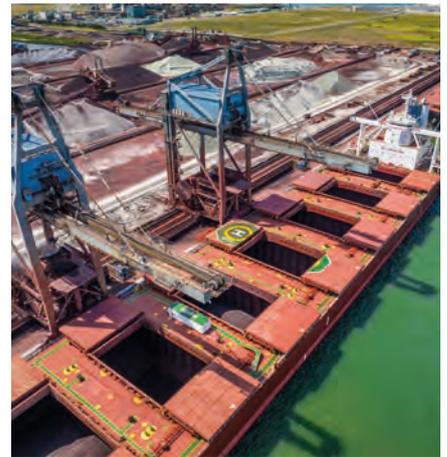
Der spanische Energiekonzern **Iberdrola** hat sich früh in den grünen Startlöchern platziert



und produziert mittlerweile gut 66% seines Stroms mit Wind-, Solar- und Wasserkraftwerken. Ihren Schwerpunkt legen die Iberer weiter auf den Netzausbau sowie den Bereich Erneuerbare Energien, dabei vor allem auf Offshore-Windenergie. Neben dem Heimatmarkt Spanien engagiert sich Iberdrola mit umfangreichen Windkraftprojekten auch in der Ost- und Nordsee sowie in den USA und Mexiko. Darüber hinaus setzt das Unternehmen weiterhin stark auf Kernenergie und konnte sich sowohl im US-Gasmarkt als auch im brasilianischen Strommarkt fest etablieren. 4,3 Mrd. EUR Gewinn im vergangenen Jahr erlauben dem profitablen Unternehmen umfangreiche Investitionen. Allein 12 Mrd. EUR sind dafür in diesem Jahr eingeplant.

Grüne Infrastruktur ohne Lithium ist derzeit kaum vorstellbar, und wer sich in diesem hochvolatilen Markt engagieren möchte, wird schnell auf den kanadischen Rohstoffkonzern **Lithium Americas** stoßen, welcher Lithiumprojekte in den USA und Argentinien betreibt. Nachdem der Preis des Batterierohstoffs von seinem Höchststand Ende letzten Jahres bis Mitte April 2023 um mehr als 70% eingebrochen war, hat sich dieser nun auf knapp 44.000 USD pro Tonne gut erholt. Lithium Americas hängt unmittelbar am Tropf des „weißen Goldes“ und würde von einem potenziell erfolgten Trendwechsel des Minerals erheblich profitieren. Allein aus dem argentinischen Caucharí-Olaroz-Projekt sollen in diesem Jahr 40.000 Tonnen gefördert werden. Die Nevada-Mine bietet weiteres Potenzial, dort testet Lithium Americas die Lithiumgewinnung aus Tonerde. An den Erfolg dieses Projekts glaubt offenbar auch General Motors, das sich über eine Beteiligung daran bis 2033 Lieferrechte gesichert hat.

Mit **FCC** steht ein weiterer Spanier auf unserer Liste. Das weltweit aktive Unter-



Containerhäfen – unabdingbar zur Verladung und Verschiffung von Handelswaren

nehmen ist breit aufgestellt. Neben Planung, Bau und Betrieb von Wasserinfrastrukturen befasst sich FCC mit dem Bau von Autobahnen, Tunneln, Brücken, Häfen und Flughäfen. Darüber hinaus verfügt FCC über Steinbrüche und Mineralvorkommen und produziert Zement wie auch Beton. Knapp die Hälfte seiner Umsätze entfällt auf den Bereich Environmental Services, welcher auch das aufgrund unzureichender Rohstoffvorkommen immer bedeutsamer werdende Recyclingsegment enthält. Mit einem KGV von knapp zehn und einer erwarteten Dividendenrendite von 4,5% ist FCC attraktiv bewertet.

Fazit

Selbstverständlich können die anhaltenden globalen Rezessionsorgen sowohl die Aktienentwicklung als auch die grundsätzliche Lust auf frische staatliche oder private Infrastrukturausgaben weiter belasten. Da es vor allem für die angestrebte Transformation hin zu alternativer Energieerzeugung an allen Ecken an Grundlegendem mangelt, dürfte es jedoch nur eine Frage der Zeit sein, bis sich Investments in diesem Bereich überproportional auszahlen.

Markus Grüne

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	aktueller Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e
Iberdrola [ES]	A0M46B	11,80	74,0	53,95	0,64	0,72	18,4	16,4	0,15	0,51	4,3%
FCC [ES]	883790	9,26	4,03	7,71	0,73	0,89	12,7	10,4	0,41	0,41	4,4%
Freeport-McMoRan [US]	896476	36,53	52,35	21,88	2,22	1,73	16,5	21,1	0,56	0,5	1,4%
Lithium Americas [CA]	A2H65X	19,20	3,10	-	-0,65	-0,56	-	-	-	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, eigene Berechnungen

Phänomene des Marktes

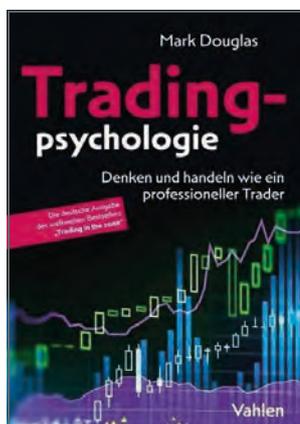
Börsenstrategien & Handelssysteme

Ein Parforceritt durch die Welt des regelbasierten Anlegens



Das größte Missverständnis

Natürlich ist das Thema Börsenstrategien zu groß für eine umfassende Abhandlung in einem einzelnen Artikel. Daher sollen hier vor allem einige Schlaglichter auf das Thema gesetzt werden, die zu einer weiteren Beschäftigung mit dem regelbasierten Anlegen anregen wollen. Das wohl größte Missverständnis besteht darin, dass ein bloßes Kaufsignal bereits eine Börsenstrategie sei. Die meisten hoffnungsvollen Aspiranten kommen über diesen Punkt allerdings nicht hinaus. Sie verwenden so viel Energie auf das Einstiegssignal, dass sie alle anderen Elemente vernachlässigen. Das ist in mehrfacher Hinsicht problematisch: Erstens wird hier viel Potenzial verschenkt, das in brachliegenden Themen wie Risikomanagement oder Exit-/Stop-Loss-Strategien liegt. Zweitens besteht beim Feilen und Verbessern des Systems die Gefahr der Überoptimierung bzw. des sogenannten Curve Fitting (siehe unten). Das Ergebnis ist dann oft, drittens, ein übersteigertes Vertrauen zu einem Signal, das diese Erwartung nicht erfüllen kann.



„Tradingpsychologie: Denken und handeln wie ein professioneller Trader“ von Mark Douglas; Vahlen; 220 Seiten; 36,90 EUR

Die fünf Einsichten des Mark Douglas

Unabhängig davon, welche Börsenstrategie man verfolgt, sollte am Anfang die Grunderkenntnis stehen, dass man es immer (!) nur mit Wahrscheinlichkeiten zu tun hat, wie gut eine Strategie auch sein mag. Daraus folgen einige fundamentale Einsichten, die der unvergessene Buchautor und Trading-Coach Mark Douglas so zusammengefasst hat:

„Eine probabilistische Denkweise in Bezug auf den Handel besteht aus fünf grundlegenden Wahrheiten.

1. Alles kann passieren.
2. Sie müssen nicht wissen, was als Nächstes passiert, um Geld zu verdienen.
3. Es gibt eine zufällige Verteilung zwischen Gewinnen und Verlusten für jeden gegebenen Satz von Variablen, die einen Vorteil („Edge“) definieren.
4. Ein Vorteil ist nichts anderes als ein Hinweis auf eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass eine Sache passiert als eine andere.
5. Jeder Moment auf dem Markt ist einzigartig.“

Man kann diese Aussagen nicht oft genug lesen; zumindest aber sollte man dies so lange tun, bis man sie wirklich verinnerlicht hat.

Bunter Strauß von Möglichkeiten

Unter den erfolgreichen Börsenstrategien haben sich im Wesentlichen Trendfolge-, Momentum- und Value-Strategien herauskristallisiert. Die erste nennenswerte Handelsstrategie, die Dow-Theorie, war beispielsweise trendfolgend. Weitere Strategien basieren u.a. auf Dividenden („Dogs of the Dow“), Saisonalitäten, Kursmustern oder dem Sentiment. In der Praxis sind diese Ansätze selten in Reinkultur zu finden.

Meist werden Kombinationen verschiedener Kennzahlen gewählt, um die Entscheidungen robuster zu machen bzw. abzusichern. Das kann z.B. so aussehen, dass man eine Aktie nur dann kauft, wenn auch der Gesamtmarkt steigt, die Gewinnentwicklung eines Unternehmens positiv ist oder eine besonders niedrige Bewertung vorliegt. Eine Gefahr liegt allerdings in der sogenannten Entscheidungs lähmung („analysis paralysis“): Wenn zu viele Kriterien mit unterschiedlichen Aussagen simultan berücksichtigt werden sollen, kann es schwierig werden, zu einem abschließenden Urteil und einer entsprechenden Aktion zu gelangen.

Signal vs. Rauschen

Technische Indikatoren sind oft nur Umformungen der bzw. Filterverfahren für die Kurszeitreihe. Auf diese Weise werden Charakteristika der Kurszeitreihe besser herausgearbeitet bzw. visualisiert, jedoch enthalten diese Umformungen keine echten Informationen, die nicht schon in der ursprünglichen Zeitreihe vorhanden gewesen wären. Im Gegenteil – regelmäßig gehen dabei sogar Informationen verloren. So verdichtet ein Zehn-Tage-Gleitender-Durchschnitt das vielfältige Kursgeschehen von zwei Handelswochen auf einen einzigen Datenpunkt. Dass technische Indikatoren dennoch äußerst beliebt sind, dürfte daran liegen, dass sie, sofern sie sachgerecht konstruiert sind, bedeutsame Eigenschaften – etwa den Trend – vom bloßen Rauschen trennen. Die Nützlichkeit eines Indikators steht und fällt entsprechend damit, wie gut das gelingt. Auch besteht regelmäßig eine Trade-off-Beziehung zwischen Aussagesicherheit und Schnelligkeit. So neigen schnelle Indikatoren häufiger zu Fehlsignalen als langsame, während letztere aufgrund ihrer

Behändigkeit auch bei guten Signalen wertvolle Zeit verlieren.

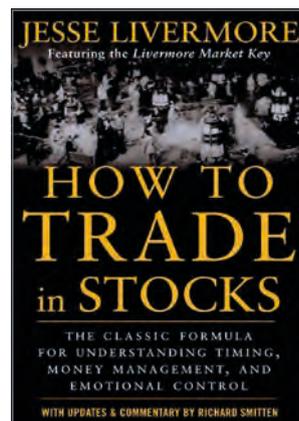
Strategie oder System?

Der Übergang von einer Börsenstrategie zu einem Handelssystem ist eine weitere Hürde. Mehr noch als eine Strategie erfordert ein mechanisches Handelssystem die genaue Ausformulierung aller Aggregatzustände und -übergänge. Welche Bedingungen müssen erfüllt sein, um wann und welche Menge eines Instruments zu welchen Konditionen zu erwerben? Welches Risiko darf dabei getragen werden? Unter welchen Bedingungen wird ein Instrument weiter gehalten und wodurch wird schließlich eine (Teil-)Veräußerung ausgelöst? Natürlich scheuen viele Anleger die Mühen einer präzisen Ausformulierung solcher Handelsregeln. Mitunter dürfte da auch das eigene Ego einen Streich spielen, denn mit einem transparenten Handelssystem gelingt es nicht mehr, die eigene Anlagetätigkeit schönzureden und sich mental vor der harten Börsenwirklichkeit zu schützen. Wer allerdings wissen will, ob er sich mit seinen Ideen in der realen Welt wirklich bewährt, kommt an diesem Schritt kaum vorbei.

Gute Daten korrekt verarbeitet

Zudem ist ein komplett ausformuliertes Handelssystem die Voraussetzung für sogenannte Backtests, bei denen das Regelwerk auf historische Daten angewendet wird. Grundsätzlich kann die Qualität eines solchen Backtests nie höher sein als jene der zugrunde gelegten Daten. Daneben sind weitere Punkte zu beachten. So ist ein häufiger Fehler der Survivorship Bias: Dabei werden Aktien fälschlicherweise nicht im Test berücksichtigt, nur weil sie heute nicht mehr notiert werden, obwohl sie während des Tests noch vorhanden waren. Ähnliches gilt für Indexzugehörigkeiten,

bei denen es nicht um den aktuellen Stand geht, sondern um den jeweiligen historischen Zeitpunkt der Transaktionen. Generell sind fundamentale Daten bei Backtests auch deshalb weniger beliebt, weil man hier genau aufpassen muss, wann etwa eine Zahl bzw. Schätzung dem Markt tatsächlich bekannt geworden ist. Zuverlässige Datumsstempel fehlen mitunter in den preiswerten Datenbanken für Retailkunden, sofern die Fundamentaldaten überhaupt ordentlich eingepflegt sind. Auf der Basis von „nicht verfügbar“ lässt sich keine Handelslogik konstruieren. Aber selbst bei Kursdaten kann in unübersichtlichen Berechnungen auf Daten zugegriffen werden, die zum historischen Zeitpunkt der Berechnung noch gar nicht bekannt gewesen sein können. Das ist dann allerdings kein Daten-, sondern ein Anwenderfehler.

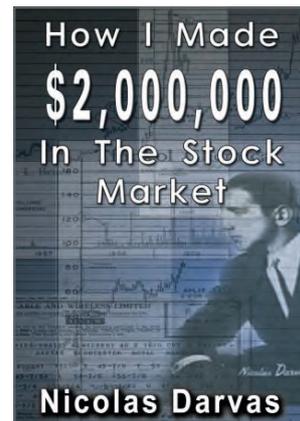


„How to Trade in Stocks“

von Jesse Livermore; McGraw-Hill Education; 224 Seiten; 24,00 EUR

Gut im Test, schlecht in der Realität

Ein Indiz für solche Fehler sind in der Regel Ergebnisse, die zu gut sind, um wahr sein zu können. Aber nicht immer muss unzulässiges Vorwissen die Ursache sein. Ein weiteres Problem ist die Überoptimierung („Curve



„How I Made \$2,000,000 in the Stock Market“

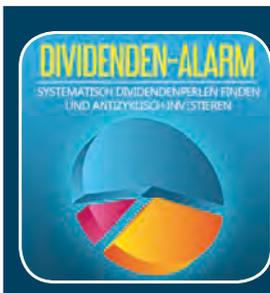
von Nicolas Darvas; CreateSpace Independent Publishing Platform; 200 Seiten; 6,41 EUR

Fitting“) eines Handelssystems. Angesichts rasant gestiegener Rechenleistung ist es keine große Herausforderung mehr, eine Vielzahl von Parametern gleichzeitig zu optimieren. Auch hier gilt: Falls die Ergebnisse unrealistisch gut sind, ist die Gefahr groß, dass die Software lediglich den Testzeitraum auswendig gelernt hat. Das Ergebnis ist dann nicht auf die eigentlich interessierende Zukunft verallgemeinerbar. Entsprechend ist die Enttäuschung im Echtbetrieb vorprogrammiert. Ein weiteres Indiz für Curve Fitting sind drastische Schwankungen der Ergebnisse aufgrund kleiner Variationen der Systemparameter. Hier fehlt es schlicht an der Robustheit.

Von den Besten lernen

Natürlich muss man nicht gleich selbst ein eigenes Handelssystem entwickeln, um sich der Welt des regelbasierten Anlegens zu nähern. Für den Einstieg eignet sich insbesondere das Studium der Handelsansätze erfolgreicher Praktiker. Im Bereich Trendfolge/Momentum ist insbesondere Jesse Livermore eine Legende, dessen fiktive Lebensgeschichte Edwin Lefèvre im

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**



Börsenklassiker „Reminiscences of a Stock Operator“ niedergeschrieben hat. Auch Livermore selbst hat 1940 mit „How to Trade in Stocks“ kurz vor seinem Tod ein Werk vorgelegt, in dem er sein Handelssystem detailliert beschreibt – ein Trendfolgesystem, das wohlgerne aus einer Zeit stammt, in der noch keine Computer für die Börsenanalyse zur Verfügung standen.

Livermores Credo bestand darin, die großen Trends in den marktführenden Aktien zu nutzen. Wer dort kein Geld verdiene, verdiene auch sonst kein Geld. Ebenfalls zu den Pionieren zählt der ungarische Tänzer Nicolas Darvas, der sein Handelssystem („Darvas-Box“) aus der Not heraus entwickelte. Lange Tanzengagements in Asien machten es ihm unmöglich, die Märkte

zeitnah zu verfolgen. Entsprechend setzte er auf Kurse, die ihm sein Broker einmal wöchentlich per Telegramm zuschickte. Sobald eine Aktie aus einer Darvas-Box nach oben ausbrach, war sein Interesse geweckt. Auch er kaufte die stärksten Aktien und beschäftigte sich nicht mit den vermeintlichen „Schnäppchen“, die es vielen Anlegern angetan haben. Seine Erfahrungen hat er

Zwischen Theorie und Praxis

Überblick zu Trendfolgestudien

Theoretisches Fundament

Trendfolgestrategien werden heute weltweit verwendet, doch bislang ist wenig über die theoretisch optimalen Handelsregeln bekannt. Im Paper „Optimal Trend Following Rules in Two-State Regime-Switching Models“ untersuchen Valeriy Zakamulin und Javier Giner dies genauer. Sie betrachten Modelle, die zwischen zwei Zuständen wechseln (Hausse und Baisse), was die Grundlage für Trendfolgesansätze darstellt. Zuerst betrachten sie das klassische Markov-Modell, das Systeme abbildet, die sich zufällig verändern. Der Studie zufolge ist es hier optimal, einen exponentiellen gleitenden Durchschnitt einzusetzen. Die Periodenlänge hängt dabei vom Signal-to-Noise-Ratio und der Wahrscheinlichkeit des Übergangs von Hausse zu Baisse bzw. umgekehrt ab. Dabei berücksichtigt das Markov-Modell nicht, wie lange ein Bullen- oder Bärenmarkt bereits läuft. Das ist aber durchaus relevant – denn mit zunehmender Dauer erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass der Trend dreht. Deshalb ist ein Semi-Markov-Modell besser, das auch Mean Reversion berücksichtigen kann. Der Studie nach ist es hier optimal, eine Trendfolgeregel zu nutzen, die dem MACD-Indikator ähnelt.

Zwei separate Phänomene

Trendfolge basiert auf dem Phänomen des Zeitreihenmomentums, also anhaltender prozyklischer Bewegungen einzelner Werte, die sich früher oder später umkehren. Doch Momentum und Reversal sind separate Effekte, wie Jiadong Liu und Fotis Papailias im Paper „Time Series Reversal in Trend-Following Strategies“ schreiben. Sie untersuchen Trendfolgestrategien anhand von

55 liquiden Futures im Zeitraum von Januar 1985 bis März 2015. Das Ergebnis: Instrumente mit starken Momentumgewinnen erleben kein signifikantes Reversal und Loser-Portfolios tragen stärker zum Reversal bei als Winner-Portfolios. Dabei treten die Reversals in der Regel zwölf bis 24 Monate nach Aufsetzen der Trendfolgeportfolios auf. Die richtige Kombination von Trendfolge und Reversal kann dem Paper zufolge Renditen von mehr als 20% pro Jahr ermöglichen.

Trendfolge und Sentiment

Trendfolgesansätze neigen dazu, nach Erreichen von Hochs zu lange im Markt zu bleiben und Teile des Gewinns abzugeben. Auch die Anfangsgewinne von neuen Aufwärtstrends werden verpasst. In der Studie „The Complementarity of Trend Following and Relative Sentiment“ von Raymond Micaletti bestätigt sich das. Besonders schwer wiegt dabei der späte Einstieg nach Trendbeginn. Relative-Sentiment-Strategien können diese Schwächen reduzieren. Das relative Sentiment vergleicht Positionen, Kapitalströme und Erwartungen institutioneller Investoren mit denen von Kleinanlegern. Dabei sind die Renditen in der Regel höher und die Volatilitäten niedriger, wenn institutionelle Anleger optimistischer sind als Kleinanleger und umgekehrt. Der Studie zufolge haben Relative-Sentiment-Strategien nahe den Markthochs niedrigere und nahe den Tiefs höhere Aktienquoten. Es wird also tendenziell niedrig gekauft und hoch verkauft. Eine 50-50-Kombination von Trendfolge und Relativem Sentiment lieferte im betrachteten Zeitraum (1994 bis 2022) ähnliche Renditen wie die insgesamt beste Strategie, aber mit

weniger Renditeextremen. Das macht den Ansatz auch psychologisch besser umsetzbar.

RSI-Kombination

Der Relative-Stärke-Indikator wird häufig zum Einstieg in Reversal-Strategien verwendet. Doch Arthur Hill zeigt im Paper „Finding Consistent Trends with Strong Momentum“, dass er wohl noch besser für Trendfolge und Momentum geeignet ist. Hill analysiert RSI-Ansätze für die S&P-500-Aktien von 1998 bis 2018. Im Ergebnis sind zwei Konzepte interessant: zum einen der Bull-Range-Indikator, der verlangt, dass der RSI bei Pull-backs über 40 bleibt. Das sorgt für Trendbeständigkeit, da der Indikator in Aufwärtstrends in der Regel zwischen 40 und 80 und in Abwärtstrends zwischen 20 und 60 notiert. Zum anderen der Bull-Momentum-Indikator, der verlangt, dass der RSI regelmäßig über 70 steigt. Das weist auf eine besondere Trendstärke hin, da solche Werte in den Daten nur in 6,3% der Fälle vorkamen. Vor allem die Kombination beider Konzepte als Trend-Momentum-Strategie ist interessant, wenn für die RSI-Berechnung Periodenlängen von 75 bis 125 Handelstagen verwendet werden. ■

Dr. Marko Gnänitz

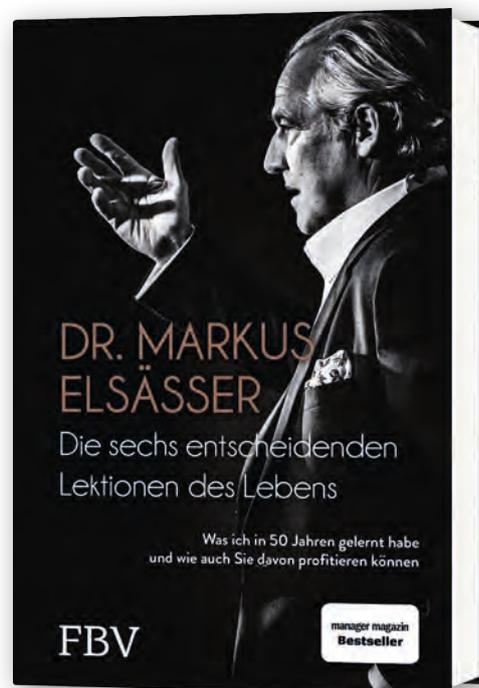


Bild: © patpichay - stock.adobe.com

WAS DIR IN DER SCHULE NICHT BEIGEBRACHT WURDE

Bestsellerautor Dr. Markus Elsässer ist schon viel herumgekommen und hat viel erlebt. Aufgewachsen in London, Hongkong und Paris, hat er später als Topmanager lange Jahre in Sidney und Singapur gearbeitet. Als selbstständiger Investor und Ratgeber ist er seit mehr als 25 Jahren erfolgreich. Mit seinen Büchern »Des klugen Investors Handbuch« und »Dieses Buch ist bares Geld wert« hat er längst Kultstatus erreicht. Amüsant und intelligent lässt Elsässer den Leser nun auch in seinem dritten Buch an seinem reichen Erfahrungsschatz teilhaben. Niemand wüsste besser als er, wie man sich erfolgreich durchs Leben navigiert. Ob privat oder beruflich, Elsässer hat für jede Lebenslage die richtigen Tipps, Kniffe und Verhaltensregeln parat. So hilft er seinen Lesern auf zugleich unterhaltsame und lehrreiche Weise, den Fallstricken des Lebens geschickt auszuweichen und mit Freude und Begeisterung das Beste aus sich zu machen.

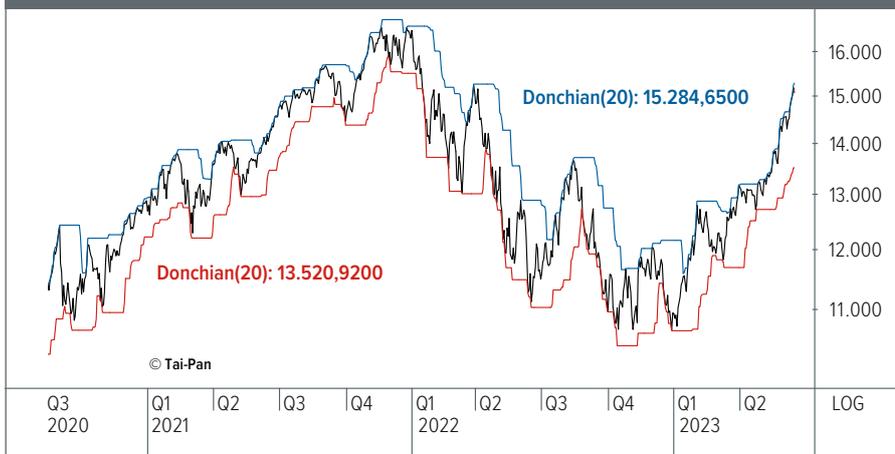
Markus Elsässer
Die sechs entscheidenden Lektionen des Lebens
978-3-95972-503-3
336 Seiten | 18,00 € (D) | 18,60 € (A)
Auch als E-book erhältlich



Nicht nur in Zeiten von steigenden Energie- und Lebenshaltungskosten oder zunehmender Inflation ist es von entscheidender Bedeutung, die Regeln des Geldes zu kennen und zu lernen, nach diesen zu leben. Ihr finanzieller Erfolg steigt und fällt proportional zu Ihrer finanziellen Intelligenz. Je intelligenter Sie in finanziellen Belangen sind, desto erfolgreicher sind Sie im Umgang mit Ihren Ressourcen. Allerdings kann Reichtum nicht nur in Geld und materiellen Gütern bemessen werden. Reichtum ist auch die Summe aus Wohlstand, Gesundheit und positiven Beziehungen. Niclas Lahmer geht in diesem Buch auf genau diese ganzheitliche Sichtweise ein und verhilft Ihnen somit dazu, finanziell intelligenter zu werden. In der Fortsetzung seines Bestsellers Finanzielle Intelligenz erörtert Niclas Lahmer die Gesetze finanziell erfolgreicher Menschen und die Regeln, nach denen diese spielen. Er enthüllt, wie auch Sie diese Regeln für sich nutzen können, um finanziell intelligenter zu werden, dem Hamsterrad zu entfliehen und Ihr Geld für sich arbeiten zu lassen.

Niclas Lahmer
Finanziell Intelligenter
978-3-95972-654-2
240 Seiten | 18,00 € (D) | 18,60 € (A)
Auch als E-book erhältlich

Abb. 1: NASDAQ 100 und Donchian Channel



Eines der ersten Trendfolgesysteme ist der Donchian Channel. Gekauft wird bei einem Anstieg der oberen, blauen Begrenzung, verkauft bei einem Rückgang der unteren, roten Begrenzung. Der Ansatz profitiert von langen Trendphasen, ist in Seitwärtsmärkten aber desaströs.

im Klassiker „How I Made \$2,000,000 in the Stock Market“ niedergeschrieben.

Eine Frage der Disziplin

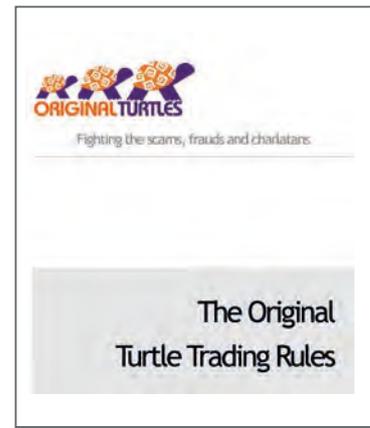
Ein Meilenstein in der Geschichte der Handelsstrategien war das von Richard Dennis und William Eckhardt entwickelte, trendfolgende Turtle-Trader-System, das auf dem Konzept des Donchian Channel des Technische-Analyse-Pioniers Richard Donchian beruht. Dennis und Eckhardt, beide selbst Ausnahmetrader, diskutierten darüber, ob große Trader geboren oder gemacht werden – eine Geschichte, die an die Komödie „Die Glücksritter“ mit Eddie Murphy erinnert. Mit dem Turtles-Experiment, benannt nach einer Aufzuchtstation für Schildkröten, sollte die Frage entschieden werden. Tatsächlich gelang es, Neulinge nach kurzer Ausbildung zu

erfolgreichen Tradern zu machen – vorausgesetzt, sie folgten den vorgegebenen Regeln mit eiserner Disziplin. Wer seine Ideen heute erst einmal auf den Prüfstand stellen will, für den könnte das sogenannte Prop Trading (vgl. Kasten) interessant sein.

Trader der Neuzeit

Ein neuerer Vertreter der Trendfolge-/Momentum-Philosophie ist der schwedische Ausnahmetrader Kristjan Kullamaggi (Qullamaggie), der nicht müde wird, die Bedeutung eines intensiven Studiums vergangener Gewinneraktien zu betonen, und sich regelmäßig verwundert zeigt, wie wenige Menschen bereit sind, diesen kleinen Einsatz zu bringen und ihre Hausaufgaben zu machen. Eine Auswahl der Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung zu Trendfolgan-

sätzen und zu Kombinationen von Trendfolge mit anderen Strategien finden Sie im Kasten auf S. 18. Aus dem Jahr 2017 stammt zudem die Studie „A Century of Evidence on Trend-Following Investing“ der Autoren Brian Hurst, Yao Hua Ooi und Lasse Heje Pedersen. Das Fazit für den extrem langen Untersuchungszeitraum seit 1880 ist durchweg positiv, und zwar unabhängig vom jeweiligen makroökonomischen Umfeld.



Einst ein gut gehüteter Schatz, heute kostenlos im Internet:

„The Original Turtle Trading Rules“ (z.B. <https://oxfordstrat.com/coasdfASD32/uploads/2016/01/turtle-rules.pdf>)

Hybride Ansätze

Auch der mehrfache Gewinner der US-Investing-Championship und Bestsellerautor Mark Minervini ist primär technisch und trendfolgend unterwegs, wobei er sich auf Wachstumsaktien konzentriert. Er hat einen eigenen Regelsatz entwickelt, den er als „Minervini Trend Template“ veröffentlichte. Der jüngst verstorbene William O’Neil, ebenfalls erfolgreicher Börsenpraktiker und Bestsellerautor („How to Make Money in Stocks“), war ein Pionier der quantitativen Analyse und hat sich mit der CANSLIM-Methode, (vgl. hierzu die alle drei Monate erscheinende gleichnamige Rubrik im Smart Investor, zuletzt in Ausgabe 5/2023, dort das Erklärstück auf S. 62) einem hybriden Ansatz für die Investition in Wachstumsaktien, einen Platz im Börsenolymp gesichert. Bei CANSLIM handelt es sich im Wesentlichen um eine Mischung aus Kursmomentum

Prop Trading

Wer nicht nur auf dem Papier handeln, aber dennoch erst einmal kein eigenes Kapital einsetzen will, für den könnte das Prop Trading interessant sein. TheTradingPit bietet Interessenten gegen eine gestaffelte Startgebühr die Teilnahme an sogenannten Challenges an. Wer seine Challenge besteht, also eine vorgegebene risikoadjustierte Performance erreicht, erhält – ähnlich den Turtles – ein Echtgeldkonto zum Traden. Nach einem vorgegebenen Schlüssel kann der Trader einen Teil der von ihm erwirtschafteten Gewinne behalten. Nähere Informationen unter thetradingpit.com.



Handelssysteme im Smart Investor

Schon seit vielen Jahren drucken wir im Smart Investor die Ergebnisse zweier mechanischer Handelssysteme ab, nämlich der „Intermarketanalyse“ von Uwe Lang und der „Quantitativen Analyse“ von den Autoren Werner Krieger und Dr. Werner Koch.

Bei der Intermarketanalyse (siehe S. 43 unten) werden drei Indikatoren berücksichtigt, nämlich die Zinsstruktur in Deutschland, die Indextrends von Nasdaq, Dow-Utility und DAX sowie ein dritter Indikator, der sich wiederum aus fünf Unterindikatoren ergibt. Je nach Ausprägung der einzelnen Indikatoren wird das Ergebnis für das Gesamtsystem errechnet. Aktuell ist es mit einem zu zwei Punkten negativ für den DAX. In der Intermarketanalyse werden fundamentale mit technischen Indikatoren verknüpft.

In der Quantitativen Analyse (S. 44 oben) werden mit dem Markttrend, der Marktstimmung und der Markttechnik drei reinrassige technische Indikatoren miteinander verbunden; – fundamentale Betrachtungen bleiben außen vor. Aktuell ist das System wieder positiv, wenn auch nur „hauchzart“ – für den DAX.

und fundamentalen Kennzahlen. Wie interessant die Methode ist, lässt sich auch an ihren zahlreichen Nachahmern erkennen, dass sie zahlreiche Nachahmer gefunden hat. Chris Kacher und David Ryan, die sich ebenfalls in O'Neils Fußstapfen bewegen und seine Methoden verfeinert haben, sind selbst zu erfolgreichen Investoren bzw. Autoren geworden.

Value-Strategien

Warren Buffett und Charlie Munger gelten als die Titanen des Value Investing. Für sie sind die Marktdaten, die für die Trendfolge- und Momentumansätze so entscheidend sind, nahezu bedeutungslos – es sei denn, „Mr. Market“ hat wieder einmal echte Schnäppchen im Angebot. Ihre Börsenstrategie gründet auf den Überlegungen von Benjamin Graham, den sie in der Praxis jedoch weit überra-

gen. Dass Buffetts Strategie auch viele subjektive Elemente enthält, lässt sich daran ermesen, dass ihm zwar viele nacheifern, die meisten aber nicht annä-

hernd seine Erfolge erreichen. Dennoch würden wir sein Vorgehen klar als regelbasiert einstufen, wofür schon die jahrzehntelange Beständigkeit seines Erfolgs ein Indiz ist.

Fazit

Wer sich ernsthaft für regelbasiertes Geldanlagen interessiert, kommt an einem intensiven Studium der verschiedenen Ansätze nicht vorbei. Bewährt haben sich insbesondere Verfahren, bei denen das Beste aus verschiedenen Welten genutzt wird. Auch das Studium erfolgreich Trader kann ein guter Startpunkt sein. Wer einen leichten Einstieg sucht, dem sei ein YouTube-Kanal wie der von @FinancialWisdom empfohlen, auf dem die besten Trader und deren Methoden in knapp 90 Kurzvideos vorgestellt werden.

Ralph Malisch

In Memoriam William O'Neil (1933–2023)

Wir nehmen Abschied von William O'Neil, einem Pionier der Aktienmarktanalyse sowie einem herausragenden Investor und Unternehmer. Im Jahr 1963 gründete er das Unternehmen „Investor's Business Daily“ (IBD), das sich auf die Bereitstellung von Marktanalysen und Investmentstrategien spezialisiert hat.

Unvergessen sind seine Verdienste um die Fortentwicklung der quantitativen Analyse. Mit seinem Bestseller „How to Make Money in Stocks“ und der dort beschriebenen CANSLIM-Methode war er schon zu Lebzeiten Inspiration und Vorbild für nachfolgende Generationen von Tradern.

Zwar war es uns nicht vergönnt, O'Neil persönlich kennenzulernen, wir berichten aber in dreimonatigen Abständen über aktuelle CANSLIM-Titel; zuletzt im Smart Investor 5/2023, das nächste Mal in Smart Investor 8/2023.

Smart Investor – Die Redaktion

Anzeige



Jahre BayWa
Wir vereinen Welten.

BayWa

Bewährt mutig.

Stell dir unsere Welt aus 150 Metern Höhe vor.
Der Horizont ist offen für Veränderungen. Ökologie und
Ökonomie werden eins. Mutig gehen wir voran.
Seit 100 Jahren.

100.baywa.com

Österreichische Schule / Inflation

Gekommen, um zu bleiben

Der Rückgang der Inflation dürfte nicht von Dauer sein – warum weitere Zinserhöhungen schwierig und riskant sind

Rund um den Globus sinken zurzeit die Inflationsraten. Der erfreuliche Rückgang hat zwei klare Gründe: sinkende Weltmarktpreise für Energie und den statistischen Basiseffekt. Beide Faktoren haben indes mit den Ursachen der Geldentwertung nichts zu tun und können nur für kurze Zeit Entlastung bringen. Dies wissen auch die Notenbanken; sie erwarten eine beschwerliche Rückkehr zur Preisstabilität. Die Leitzinserhöhung der EZB um 0,25 Prozentpunkte Mitte Juni war nur ein Schritt auf diesem langen Weg. Doch weitere Zinserhöhungen wären riskant. Zwei sehr konkrete Gefahren verschweigt die EZB konsequent oder übersieht sie wirklich.

Auf den ersten Blick sind die Zahlen gut: In der Eurozone sank die Inflationsrate von April auf Mai von 7,0% auf 6,1%, in den USA von 4,9% auf 4,0% und in anderen Ländern verhält es sich ähnlich. Bei genau-

erer Betrachtung der Daten wird klar, warum fast kein Experte mit einem raschen weiteren Rückgang der Geldentwertung rechnet – denn der aktuelle Rückgang ist die Folge sinkender Weltmarktpreise für Energie. Diese erreichten im Sommer 2022 ein Maximum, von dem sie seitdem herunterkommen. Erdöl kostete damals bis zu 120 USD pro Barrel, jetzt noch etwas unter 70. Der Kohlepreis sank sogar von fast 400 auf unter 120 USD pro Tonne. Die Höchststände lagen vor ziemlich genau einem Jahr, sodass der Rückgang jetzt besonders groß erscheint.

Basiseffekt und gesunkene Energiepreise

Aber der Basiseffekt geht vorüber, kann sich in zwölf Monaten sogar umkehren und die Weltmarktpreise für Energie ohnehin wieder steigen. Die Notenbanken wissen das und vermeiden falschen Optimismus. Sie

haben besonders die Kerninflationsrate ohne Energie- und Lebensmittelpreise im Blick. Zwar ist auch sie zuletzt minimal gesunken, aber wiederum vor allem wegen des Basis-effekts. „Es gibt keine eindeutigen Belege dafür, dass die Kerninflation ihren Höhepunkt erreicht hat“, erklärte EZB-Chefin Christine Lagarde Anfang Juni und fügte hinzu, dass „wir noch einen weiten Weg vor uns haben, um die Zinsen auf ein ausreichend restriktives Niveau zu bringen“. Die kleine Zinserhöhung Mitte Juni um 0,25 Prozentpunkte war sicher als Schritt auf diesem Weg gedacht. Davor hatte die US-Notenbank auf einen Zinsschritt verzichtet, was nachvollziehbar ist: Die Federal Reserve hat früher als die EZB mit Zinserhöhungen begonnen und ist damit schon weiter vorangekommen; außerdem ist die Inflation in den USA mit 4,0% deutlich niedriger. Bei durchschnittlichen US-Anleiherenditen um die 3,4% hat sich der Dollar-Realzins auf -0,6% erholt, während diese „Rate der sicheren Enteignung“ im Euro bei einer Umlaufrendite von zuletzt 2,4% immer noch desaströse -3,7% beträgt. Der einseitige Schritt der EZB verkleinert die Zinsdifferenz zum Dollar, was den Euro stützt. Das wiederum dämpft die Importpreise und ist gemessen an der Kaufkraft der beiden Währungen ohnehin angemessen. Hier enden aber schon die guten Nachrichten.

Zinserhöhungen stets mit Nachteilen verbunden

Dass Zinserhöhungen immer auch Nachteile mit sich bringen, ist bekannt. In den Medien war darüber zuletzt derart viel zu

Abb.: Geldumlaufgeschwindigkeit US-Dollar Geldmenge M2



Seit Ende der 1990er-Jahre geht der Geldumlauf in den USA zurück. Seit zwei Jahren steigt er wieder.

lesen, dass hier ein paar Stichworte genügen:

1. Höhere Zinsen dämpfen die Nachfrage, was für die Konjunktur problematisch ist. Sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone ist die Wirtschaft zuletzt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen geschrumpft. Damit stecken wir in einer Rezession – und da sind Zinserhöhungen eigentlich tabu.
2. Höhere Zinsen belasten ausgerechnet diejenige Branche am meisten, die jetzt bereits die größten Probleme hat: die Bauwirtschaft. Ehrgeizige Programme zur CO₂-Vermeidung im Wohnungsbereich nützen wenig, wenn die Eigentümer neue Heizungen und noch mehr Wärmedämmung schlicht nicht mehr finanzieren können.
3. Höhere Zinsen bringen die Staatshaushalte unter Druck. In diesem Jahr muss allein der Bund 40 Mrd. EUR für Zinsen aufwenden, wovon zwei Jahren waren es erst 4 Mrd. EUR. So manchem Bundestagsabgeordneten dämmert erst jetzt, wie teuer die kreditfinanzierten Sonderprogramme der letzten Jahre für verschiedenste Zwecke – Griechenland, Corona, Bundeswehr – wirklich waren. Da andere Euroländer zum Teil deutlich höher verschuldet sind, sind hier die Lasten für die Haushalte noch größer.

Zinsausgaben des Bundes in zwei Jahren verzehnfacht

Diese wenig ermutigende Aufzählung lässt zwei besonders heikle Risiken von Zinserhöhungen in der geldpolitischen Lage

noch völlig außer Acht. Die EZB schweigt dazu eisern, und man fragt sich, ob dies eher den Zweck hat, die Märkte zu beruhigen, oder ob zumindest im zweiten Punkt ein „ehrlicher Irrtum“ der Grund für die große Stille ist.

Das erste dieser beiden Risiken sind die Folgen höherer Zinsen für die Bilanzen der Banken. Sie halten große Anleihebestände als Teil ihres Eigenkapitals. Die Beträge sind heute deutlich höher als vor einigen Jahren; der Gesetzgeber und die Bankenaufsicht wollten das so. Eine Lehre aus der Finanzkrise von 2008 war nämlich, dass die Banken für risikobehaftete Geschäfte mehr Eigenkapital vorhalten sollten. Das war naheliegend – nur wurde dabei festgelegt, dass Staatsanleihen selbst als risikolos gelten. Eine zehnjährige Anleihe mit einem Coupon von 0% oder sogar -0,5% rauscht aber in die Tiefe, wenn am Markt die Zinsen steigen. Solange Banken solche Anleihen bis zur Endfälligkeit halten können, ist das kein großes Problem. Aber wehe, es treten Probleme auf und die Banken müssen früher verkaufen: Dann wird aus dem Buchverlust ein ganz realer Verlust und das Institut kann zahlungsunfähig werden.

Staatsanleihen gelten als risikolos – sind es aber nicht

Genau das geschah im März mit drei Banken in den USA und einer in der Schweiz, der traditionsreichen Credit Suisse (CS).



Bild: © wifesun – stock.adobe.com

Besonders beim (täglichen) Lebensmittelkauf wird Verbrauchern die Inflation schmerzhaft bewusst

Die Kosten waren in beiden Fällen weit aus größer, als es der Öffentlichkeit bewusst geworden ist. Allein im Falle der Silicon Valley Bank musste die Fed Einlagen von 175 Mrd. USD garantieren und in den Tagen danach den US-Banken noch Liquiditätshilfen von 323 Mrd. USD zuschießen, um die Finanzmärkte einigermaßen zu beruhigen. Im Falle der Credit Suisse summieren sich Liquiditätshilfen, Kreditlinien und Bürgschaften von Staat und Schweizer Notenbank auf rund 200 Mrd. CHF. Dass davon am Ende wohl nur ein kleiner Teil in Anspruch genommen wird, ist ein schwacher Trost, denn mit der staatlich orchestrierten Übernahme der CS durch UBS ist ein Bankengigant

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.



Wenn das Geld sprichwörtlich in Rauch aufgeht...

entstanden, der unter keinen Umständen mehr ins Wanken geraten darf: Die Bilanzsumme von über 1,6 Bio. CHF übersteigt die jährliche Wirtschaftsleistung der Schweiz fast um das Doppelte.

Nicht einmal die Schweiz könnte eine große Bank scheitern lassen

Bei allen Unterschieden zwischen den drei Währungen gibt es damit einen gemeinsamen Nenner: Selbst die Schweiz könnte keine größere Bankenpleite hinnehmen. Und weder die Fed noch die EZB können es sich bei diesen Größenverhältnissen erlauben, mit einer Politik von knappem Geld und hohen Zinsen wie in den 1980er-Jahren das Inflationsproblem nachhaltig zu lösen. Schon moderate Zinserhöhungen können jederzeit Banken in Schieflage bringen und die Notenbanken auf Kosten der Bekämpfung der Inflation zu Rettungsaktionen zwingen.

Besonders heikel sind die Auswirkungen von Zinserhöhungen auf die eigene Bilanz der EZB. Darin stehen heute Anleihen von etwa 5 Bio. EUR auf der Aktivseite. Gekauft hat die EZB diese überwiegend in den Jahren 2015 bis Mitte 2022 zu minimalen Zinsen, also zu Höchstkursen. So stehen sie nun in der Bilanz und schon der bisherige Kursrückgang dieser Papiere seit Anfang 2022 hat deren Wert um etwa 700 Mrd. EUR einbrechen lassen. Eine ziemlich haarsträubende Klausel in den Regularien der EZB erlaubt es dieser, hier auf Wertberichtigungen zu verzichten. Solide ist das nicht, es zeigt aber schlaglichtartig, warum die EZB schlechterdings nicht in der Lage sein wird, ihren Anleihebestand durch Verkäufe zu reduzieren. Spätestens

dann müsste sie die realisierten Kursverluste ja wohl doch bilanzieren, was so viele negative Schlagzeilen – wenn nicht direkt Zahlungspflichten der Euroländer – zur Folge hätte, dass dergleichen kaum zu erwarten ist.

Zwei Risiken von Zinserhöhungen, die die EZB verschweigt

Diese Risiken weiterer Zinserhöhungen oder von Anleiheverkäufen mit derselben Folge sind der EZB natürlich klar. Wohlweislich redet sie nicht darüber. Es gibt da aber noch ein zweites Großrisiko bei dieser Geldpolitik – und dabei ist diese Informiertheit nicht so sicher.

Wie im Smart Investor bereits mehrfach erläutert, steigen die Preise langfristig letztlich immer in dem Maße, in dem das Geldmengenwachstum das Wirtschaftswachstum überschreitet. Nur in einem Fall kann die Geldmenge auch jahrelang deutlich schneller wachsen als die Wirtschaftsleistung, ohne dass die Preise steigen: wenn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sinkt. Die Einsicht, dass es für die Preise einen Unterschied macht, ob Geld in Tresoren (oder auf Konten) stillliegt oder aber für Einkäufe genutzt wird, ist über 350 Jahre alt und findet sich bereits in den Schriften des englischen Philosophen John Locke.

Zwischen 2015 und 2020 war die Auswirkung wie folgt: Wenn in dieser Zeit die Inflation im Euro und im Dollar minimal war, obwohl die beiden Geldmengen schnell wuchsen, dann genau und nur deswegen, weil die Umlaufgeschwindig-

keiten gesunken sind. Beim Dollar liegen dafür Daten bis in die 1950er-Jahre vor, die zeigen, dass diese Größe von einem Maximum im Jahre 1981 auf ein historisches Minimum 2020 gesunken ist – Letzteres wie beim Euro. Seitdem ist die Umlaufgeschwindigkeit ein wenig gestiegen; eben deswegen haben wir Inflation.

Die Umlaufgeschwindigkeit schwankt langfristig

Allerdings ist die Umlaufgeschwindigkeit noch weit entfernt von ihrem langfristigen Durchschnitt. Es ist auch unklar, ob sie diesen wieder erreicht, denn die geänderte demografische Lage der Industrieländer und die Digitalisierung der Wirtschaft könnten alte Zusammenhänge dauerhaft verändert haben. Allerdings haben Zinserhöhungen bisher immer die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöht. Bei Zinsen und Inflationsraten nahe null können liquide Mittel ohne große Kosten und Verluste zinslos auf dem Konto ruhen oder sogar bar im Schließfach. Sobald Zinsen und/oder Inflation zu steigen beginnen, ist das anders. Nun wird es teuer, Liquidität „brachliegen“ zu lassen. Soweit irgend möglich, werden Mittel dann angelegt, bevorzugt in Sachwerte. Eben deswegen lässt eine Politik der Zinserhöhungen die Inflationsraten oft zunächst ein wenig steigen, bevor sie endlich sinken. Je mehr Überliquidität im Markt ist, je stärker also die Notenbank die Geldmenge zuvor aus dem Ruder hat laufen lassen, umso größer ist dieses Risiko. Bisher hat es sich nicht materialisiert, sonst hätten wir heute steigende und nicht sinkende Inflationsraten. Aber gebannt ist diese Gefahr, die die Verantwortlichen der EZB vielleicht wirklich nicht im Blick haben, keineswegs. Sie setzt jeder Zinserhöhungspolitik enge Grenzen und macht umso wahrscheinlicher, dass die Preise noch jahrelang kräftig steigen werden – so lange, bis Geldmenge und Güterangebot wieder im Lot sind. ■

Konrad Badenheuer

Hinweis:

Der Autor dieses Artikels hat in der Rubrik „Zu guter Letzt“ auf S. 66 in diesem Heft noch eine Kolumne zum Thema Inflation verfasst.



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/

Politik & Gesellschaft

„Die WHO ist keine unabhängige Organisation“

Smart Investor im Gespräch mit **Prof. Dr. Andreas Sönnichsen**, einem der frühen Kritiker der Corona-Maßnahmen, über Ungereimtheiten, fehlende Aufarbeitung und künftige Gefahren



Prof. Dr. Andreas Christian Sönnichsen (1957) ist Facharzt für Innere Medizin und Facharzt für Allgemeinmedizin. Er war u.a. Vorstand des Instituts für Allgemein-, Familien- und Präventivmedizin der Paracelsus Medizinische Privatuniversität, Vorstand des Instituts für Allgemeinmedizin und Familienmedizin der Universität Witten/Herdecke sowie Professor für Allgemeinmedizin mit Leitung der Abteilung für Allgemein- und Familienmedizin, Zentrum für Public Health an der Medizinischen Universität Wien. Von Ende März 2019 bis zu seinem Rücktritt am 11.1.2021 war er Vorsitzender des Deutschen Netzwerks Evidenzbasierte Medizin (DNEbM). Schon früh begleitete er die Corona-Maßnahmen-Politik kritisch und engagiert sich seit 2020 in der Partei dieBasis. Im Mai 2023 legte er das Buch „Die Angst- und Lügenpandemie“ als seinen Beitrag zur Aufarbeitung der Corona-Zeit vor.

Smart Investor: Herr Prof. Dr. Sönnichsen, was waren aus Ihrer Sicht die gravierendsten Ungereimtheiten während der sogenannten Corona-Pandemie?

Sönnichsen: Ich habe volles Verständnis dafür, dass Politiker im März 2020 erst einmal überreagiert haben – aber es ist schnell klar geworden, dass ihre Reaktion übertrieben war. Die Zahlen und die Geschichte, die uns aufgetischt wurden, passen nicht zusammen. Spätestens ab Anfang April 2020 hätte man daher einen Gang zurückschalten müssen. Sehr skeptisch bin ich angesichts der Vehemenz geworden, mit der jegliche Kritik im Keim erstickt wurde. Das Robert Koch-Institut (RKI) ist für mich ein Paradebeispiel. Für schwere respiratorische Infektionen gibt es dort das sogenannte Grippe-Netzwerk aus ungefähr 300 sogenannten Sentinelpraxen und 70 Kliniken. Dort werden bei allen Patienten mit schweren Erkältungssymptomen Abstriche entnommen, die beim RKI auf verschiedene Viren untersucht werden. Im wöchentlichen Überblick über das gesamte grippale Geschehen in Deutschland spielte SARS-CoV-2 mit weniger als 10% zwischen März und Mai 2020 überhaupt keine Rolle. Wir waren im absteigenden Schenkel der Grippewelle und uns wurde erzählt, die Krankenhäuser seien überbelastet. Das war einfach gelogen. Dabei hat das RKI in den unteren Etagen saubere Arbeit geleistet. Aber es gab dort eine Abteilung SARS-CoV-2, die täglich Panikberichte verfasst hat – völlig losgelöst von der Realität. Da wird man natürlich skeptisch.

Smart Investor: Sie waren Vorsitzender des Deutschen Netzwerks Evidenzbasierte Medizin e.V. (DNEbM). Wie

beurteilen Sie die Evidenzbasierung der wesentlichen Pandemiemaßnahmen?

Sönnichsen: Wir haben unsere erste kritische Stellungnahme am 20.3.2020 veröffentlicht; die Fragezeichen waren schon da. Daraufhin hatte ich ein Interview in der ZIB 2 im ORF. Am nächsten Morgen bekam ich einen Anruf aus dem Rektorat der Universität. Man hatte mir vorgeworfen, den Ruf der Universität zu schädigen. Dabei hatte ich nur zur Besonnenheit im weiteren Umgang mit der Krise aufgerufen – mehr nicht. Aber wir haben nach dem wissenschaftlichen Nachweis gefragt, dass die Maßnahmen tatsächlich einen Effekt haben. Diese Evidenz war schon damals extrem bescheiden. So war der Lockdown vollkommen inadäquat. Heute wissen wir, dass er irrsinnig viel Schaden angerichtet hat, und zwar nicht nur wirtschaftlich, vor allem aufgrund der langen Zeit. Ein Lockdown kann in speziellen Situationen, z.B. bei Ebola, wirken. Dann wären möglicherweise 14 Tage angebracht und die Leute würden freiwillig zu Hause bleiben, aber nicht dieses monatelange „Dahingewurstel“. Man hat sehr einschneidende, aber ineffektive Maßnahmen ergriffen, um ein Virus zu bekämpfen, das nicht einmal besonders gefährlich ist.

Smart Investor: Heute wird behauptet, man habe es nicht besser wissen können. Mit dieser Behauptung wird auch die Aufarbeitung blockiert. Aber wenn man es tatsächlich nicht besser wusste, müsste man dann nicht ganz besonders daran interessiert sein, etwas für die Zukunft zu lernen?

Sönnichsen: Ja, ganz genau. Man müsste fragen, warum haben wir es nicht besser gewusst und was müssten wir machen, um



„Die Angst- und Lügenpandemie. Ein Beitrag zur Aufarbeitung der Coronakrise“ von Andreas Sönnichsen; Books on Demand; 306 Seiten; 20,00 EUR

es das nächste Mal besser zu wissen. Man kann klar auf das RKI verweisen. Die Abteilungen, die solide Arbeit gemacht haben, sind ignoriert worden. Man hätte es wissen können, wenn man hingeschaut hätte. Das Problem war, dass man es nicht wissen wollte. Die Informationen, die da waren, sind bewusst unterdrückt worden. Viele haben da mitgemacht. Ich weiß nicht, welche Druckmittel angewandt wurden. In den unteren Ebenen hat man den Menschen Angst gemacht, auch im Bereich der Ärzteschaft. Dass die Ärzte darauf hereingefallen sind, schockiert mich noch immer. Zum Teil wirkten da auch schnöde finanzielle Interessen. Ich finde es trotzdem erstaunlich, denn es ist so offensichtlich, dass das Ganze inszeniert war. Besonders am Anfang habe ich mich extrem zurückgehalten mit irgendwelchen konspirativen Thesen; trotzdem wurde ich in das Lager der Verschwörungstheoretiker eingereiht. Es ist auch keine Frage, dass das Virus da ist, sich weltweit ausgebreitet hat und dass Menschen an diesem Virus gestorben sind – aber inzwischen haben wir so viele Indizien, dass es aus dem Laborstammt, dass es ein Ergebnis von Biowaffenforschung, ein Ergebnis von „Gain-of-Function-Forschung“ ist und dass wahrscheinlich alles schon in der Schublade war – angefangen von der Gensequenz über den PCR-Test bis zu den mRNA- und Vektorimpfstoffen.

Smart Investor: Allerdings wurde niemand zur Rechenschaft gezogen. Aktuell arbeitet die WHO sogar mit Hochdruck daran, den sogenannten Pandemievertrag unter Dach und Fach zu bringen. Für

eine Neuauflage der Geschichte scheint es vor allem darum zu gehen, bessere Handhabe gegen Abweichler vom WHO-Narrativ zu haben.

Sönnichsen: Das ist es, was mich wirklich erschrecken lässt. Es gibt ja unterschiedliche Spekulationen, was die Motive angeht. Ich würde sagen, die primären Motive sind Geld, Macht und Kontrolle. Ich würde nicht so weit gehen, dass man mit SARS-CoV-2 versucht hat, die Weltbevölkerung zu dezimieren – da hätte man ein gefährlicheres Virus nehmen müssen. Wenn man 7 Mrd. Impfdosen verkauft, gibt es natürlich primäre Gewinner, aber auch viele Trittbrettfahrer und eine massive Umverteilung nach oben. Auf der anderen Seite sehen wir eine Zunahme der Armut und ein Ausbluten des Mittelstands. Was mit der WHO passiert, macht natürlich Angst. Prinzipiell wäre es schon die richtige Idee, für den Fall einer wirklich gefährlichen Pandemie überstaatliche Einrichtungen zu haben, die Maßnahmen global sinnvoll koordinieren. Aber dazu braucht man unabhängige Institutionen – und die WHO ist keine unabhängige Organisation, sondern vollkommen korrupt. Dort hat beispielsweise ein Bill Gates das Sagen. Bei aller Philanthropie: Das ist ein Wolf im Schafspelz. Dass so eine Organisation jetzt überstaatliche Macht bekommt, die letztlich nationale Gesetze aushebeln kann, müssen wir um jeden Preis verhindern.

Smart Investor: Ist es nicht bemerkenswert, dass nationale Souveränitätsrechte überhaupt an derart zweifelhafte Orga-

nisationen wirksam abgegeben werden können?

Sönnichsen: Das sagt sehr viel über unsere Regierenden aus. Es ist völlig egal, ob CDU, SPD, GRÜNE oder FDP an der Regierung sind – innen ist es das gleiche, lobbyunterwanderte System, aber mit unterschiedlichem Anstrich. Prof. Dr. Gerd Antes, einer meiner Vorgänger als Vorsitzender des DNEbM, hat zusammen mit Prof. Dr. Klaus Stöhr vor der letzten Bundestagswahl die Parteivorsitzenden der im Bundestag vertretenen Parteien angeschrieben und darum gebeten, ein Corona-Aufarbeitungskonzept vorzulegen. Das war Mitte 2021. Der Einzige, der damals antwortete, war Lindner. Er hat ein Ausstiegskonzept vorgelegt und das war gar nicht mal so unvernünftig. Er hat die Einrichtung eines Untersuchungsausschusses gefordert, einen „Freedom Day“ zur Beendigung aller Maßnahmen. Ferner forderte er die Unabhängigkeit des RKI und der STIKO vom Gesundheitsministerium sowie ein besseres Konzept, um Inzidenzen festzulegen – nicht diese völlig irrsinnige Sieben-Tage-Inzidenz aufgrund falsch positiver Ergebnisse von Massentests. Das war vor der Bundestagswahl. Danach war die FDP in der Regierung und nichts von alledem wurde umgesetzt. Null. Die FDP hat sogar die einrichtungsbezogene Impfpflicht geschlossen mitverabschiedet.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Nachruf auf Prof. Dr. med. Arne Burkhardt

Am 2.6.2023 ist der renommierte Pathologe Prof. Dr. med. Arne Burkhardt im Alter von 79 Jahren verstorben. Er hat sich bis zuletzt für die Aufklärung und die Wahrheit rund um das Thema mRNA-Impfungen eingesetzt. Burkhardt galt als einer der wichtigsten Kritiker der sogenannten Corona-Schutzmaßnahmen, weil er als einer der ersten deren Fehlentwicklungen erkannte. Er begann bereits zu einem frühen Zeitpunkt damit, verstorbene Geimpfte zu obduzieren. Damit gelang es ihm, den wissenschaftlichen Beweis für die großen Gefahren der mRNA-Impfungen zu erbringen.



Peter Seufert-Heyne

Lebensart & Kapital – International

Dominica

Entspanntes Leben auf der Naturinsel



Bild: © daniel - stock.adobe.com

Das idyllisch gelegene Scotts Head an der Südwestküste Dominicas

Der in Smart Investor 3/2023 in dieser Rubrik unter dem Titel „Staatsbürgerschaft per Investment“ veröffentlichte Beitrag hat uns selbst neugierig gemacht – denn darin stellten wir fest, dass Dominica bei den weltweit verfügbaren Citizenship-by-Investment-Programmen 29 Menschen? bewogen, den englischsprachigen Inselstaat noch einmal näher zu begutachten.

Ausländische Investoren sind willkommen

Zur Erinnerung: Dank des erwähnten Programms sind Interessenten berechtigt, den Pass des Landes in nur drei bis vier Monaten zu erhalten, wenn sie mindestens 100.000 USD investieren. Das ist günstig und auch deshalb lukrativ, weil es keine globale Einkommen-, Vermögen- und Erbschaftsteuer gibt.



Bild: © Aquarius - stock.adobe.com

Architektonisches Karibikflair – Impression von Dominica

Es existiert außerdem ein befristetes Visumangebot für digitale Nomaden. Eine der Zuschlagsvoraussetzungen ist ein Jahreseinkommen von mindestens 50.000 USD. Weil dabei unterstellt wird, dass damit der Lebensunterhalt von Familienangehörigen bestritten werden kann, taugt dies als Indiz für Lebenshaltungskosten, die speziell für karibische Verhältnisse moderat sind. Dazu passt auch, dass das nationale Bruttoinlandsprodukt pro Kopf mit 7.790 USD im Jahr 2021 recht niedrig ist.

Beeindruckende natürliche Schönheit

Dominica, das seinen Namen dem Umstand verdankt, dass Kolumbus 1493 die Insel an einem Sonntag (auf Spanisch „domingo“) entdeckte, lockt aber nicht nur mit monetären Anreizen. Insbesondere für Naturliebhaber hat Dominica noch einiges zu bieten, trägt das nur 47 Kilometer lange und maximal 26 Kilometer breite Territorium doch nicht umsonst den inoffiziellen Beinamen „Naturinsel der Karibik“. Zu verdanken ist das einer üppigen und artenreichen Tier- und Pflanzenwelt (186 Vogel- und 1.226 Pflanzenarten) sowie der Tatsache, dass drei Viertel der Fläche mit Regenwald bedeckt sind.

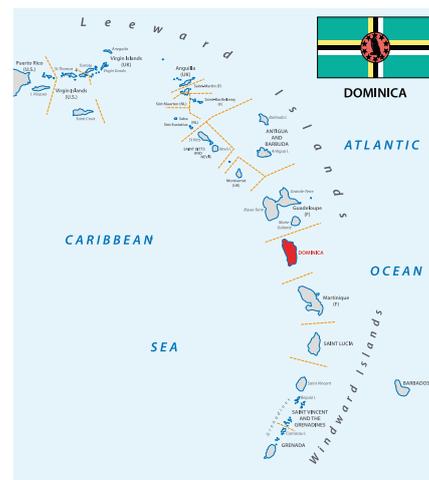


Bild: © iestniewski - stock.adobe.com

Dominica wartet mit drei Nationalparks auf. Einer davon ist der Nationalpark Morne Trois Pitons, der als einziger Karibikvertreter zum UNESCO-Weltnaturerbe gehört. Die bergige Topografie (der Morne Diablotins kommt als höchster Berg auf 1.447 Meter) ist spektakulär. Vieles davon lässt sich durch eine Begehung des Waitukubuli Trail erkunden. Dieser gilt mit fast 200 Kilometern als längster Fernwanderweg der Karibik.

Abgesehen davon bietet die Insel auch eine reiche Unterwasserwelt, schöne Strände und Wasserfälle sowie mit 365 eine außergewöhnlich hohe Anzahl an Flüssen. Eine weitere Attraktion ist zudem



Roseau, Hauptstadt von Dominica

Boiling Lake, die zweitgrößte Thermalquelle der Welt mit einem Durchmesser von 60 Metern.

Hohe Anfälligkeit für Naturgefahren

Geografisch zählt dieses Paradies zur Inselgruppe der Kleinen Antillen, wobei es sich zwischen den zu Frankreich gehörigen Inseln Guadeloupe und Martinique befindet. Aus diesen Angaben erschließt sich bereits, dass das Klima tropisch-maritim ist. Es ist also ganzjährig warm.

Gleichzeitig bedeutet das aber auch, dass von Juni bis November Hurrikansaison ist. In dieser Zeit ist mit Tropenstürmen und intensiven Regenfällen zu rechnen. Zudem liegt Dominica in einer seismisch aktiven Zone, weshalb es zu Erdbeben und vulkanischen Aktivitäten kommen kann. Zu den Umweltgefahren gehören auch Erdbeben und Überschwemmungen in niedrig gelegenen Gebieten.

In Reaktion auf den Hurrikan Maria, der im Jahr 2017 rund 90% der Häuser beschädigte, gab Dominica das Ziel aus, bis 2030 die erste klimaresiliente Nation der Welt zu werden. An Finanzmitteln benötigt man dafür 4 Mrd. bis 5 Mrd. USD. Beim Aufbau einer robusten Infrastruktur, wie dem Bau eines internationalen Flughafens sowie eines Erdwärmekraftwerks, spielen übrigens die zuletzt rekord-

hohen Zuflüsse aus dem Staatsbürgerschaftsprogramm eine wichtige Rolle.

Naturfans dürften sich schnell heimisch fühlen

Die Wirtschaft hängt weitgehend vom Tourismus, vom Baugewerbe, von Offshore- und anderen Dienstleistungen sowie von einigen Teilbereichen der Bananenindustrie ab. Als Währung dient der Ostkaribische Dollar (XCD), der mit 2,70 XCD an den USD gekoppelt ist. Laut IWF dürfte das Wachstum in den Jahren 2023 und 2024 voraussichtlich bei über 4,5% liegen. Das Angebot auf dem Arbeitsmarkt für Expats, die nach

einem abhängigen Beschäftigungsverhältnis suchen, ist begrenzt. Insofern kommt Dominica als Zielland primär für Unternehmer, selbstständig Beschäftigte oder für finanziell Unabhängige als Destination infrage.

Die Zahl der Einwohner ist mit rund 74.000 überschaubar. Etwa 16.000 davon leben in der im Südwesten gelegenen Hauptstadt Roseau, wo auch der wichtigste Hafen liegt und die bekannt ist für ihre bunten Häuser. Die zweitgrößte Stadt heißt Portsmouth (rund 3.000 Bewohner) und ist ein besonders guter Ausgangspunkt für Outdoor-Aktivitäten. Die Einheimischen gelten als warmherzig und gastfreundlich, was ein Einleben für Fremde sicherlich leichter macht.

Geeignet als Lebensort ist Dominica unter dem Strich für Natur- und Outdoor-Liebhaber, die es gerne gemütlicher angehen lassen. Zu einem relativ ruhigen Lebensstil trägt neben einer stabilen Demokratie bei, dass es noch keinen ausufernden Massentourismus gibt (keine Direktflüge nach Europa). Und wer möglichst gesund leben will, für den hält die Insel auch eine große Vielfalt an Heilpflanzen und Kräutern parat, die mit ein Ausdruck für die noch traditionelle Lebensweise der Einheimischen ist.

Jürgen Büttner



Die Soufriere Bay lädt zum Baden und Schnorcheln ein

Inside

Strategie- und Infrastrukturfonds/-ETFs

Von Fonds mit System und Infrastrukturportfolios

„Ein Ziel ohne Plan ist nur ein Wunsch“, bringt es der französische Schriftsteller und Pilot Antoine de Saint-Exupéry in einem Bonmot auf den Punkt. Strategien bieten einen Kompass durch den Börsen-dschungel, der nicht in jeder Phase gleich gut funktionieren wird. Über einen längeren Zeitraum sollte jedoch ein Added Value erkennbar sein. Dieser Mehrwert kann beispielsweise in einer Renditemaximierung sowie einer Drawdown-Minimierung im Vergleich zum breiten Markt liegen, aber auch in der gelungenen Bewirtschaftung alternativer Risikoprämien, wie sie etwa bei Volatilitätsstrategien vereinnahmt werden.

Positives Momentum

Der **Deutsche Aktien System** (WKN: A2DXXA) von der Torendo Capital Solu-

tions GmbH investiert komplett regelbasiert in 160 deutsche Aktien aus den Indizes DAX, MDAX und SDAX. Die ausgewählten Aktien werden bei Kauf gleichgewichtet. Die Aktienquote wird in einer möglichen Bandbreite von 0% bis 100% gesteuert (Stand 16.6.: 89,0%). Aufgenommen werden ausschließlich Titel mit einem absoluten positiven Momentum. Gewinne werden bei nachgezogenen Stopps laufen gelassen. Ergänzt wird der Momentumansatz bei den Aktien durch eine antizyklisch ausgerichtete Strategie, mit der, bei vorhandener Liquidität, Long- und Short-Positionen auf DAX- und Bund-Future eingegangen werden. Das regelbasierte System, das seine Stärken vor allem in der Risikobegrenzung hat, ist seit März 2018 als Publikumsfonds verfügbar,

der Track Record als wikifolio reicht bis August 2012 zurück. In drei Jahren erzielte der Fonds +2,1% und damit weniger als die Vergleichsgruppe.

Keep it simple

Die drei Assetklassen Renten Europa (25%), Rohstoffe (15%) und globale Aktien (60%) in fester Gewichtung, die regelmäßig rebalanciert und über entsprechende Indizes abgebildet werden, stellen die Portfoliostandbeine des **ARERO Weltfonds** (WKN: DWS0R4; +23,2% in drei Jahren) dar. Auf Timing und Einzeltitel-auswahl wird verzichtet, die Assetklassen werden über Indizes abgebildet. Das Konzept basiert auf wissenschaftlichen Erkenntnissen des Mannheimer BWL-

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
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

 **incrementum**

www.incrementum.li

 **KONTOR STÖWER**
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT
GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

 **PLUTOS**
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

www.plutos.de

 **PRÉVOIR**
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

 **Solit**
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

 **torendo**
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de



Professors Dr. Martin Weber, der zu einer möglichst effizienten Asset Allocation geforscht hat. „Wer nicht richtig diversifiziert, verschenkt Geld“, so Weber, „nur bei der Partnerwahl spricht die landläufige Erfahrung gegen Diversifikation!“ Die vergleichsweise einfache Strategie, die in der Portfoliotheorie von Harry Markowitz wurzelt, hat sich über etliche Jahre gut bewährt. Auch im Dreijahreszeitraum konnte der Fonds seine Vergleichsgruppe übertreffen.

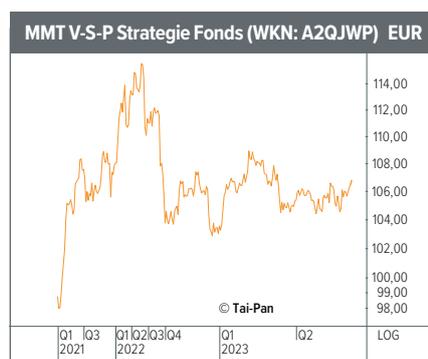
„Performanceanalyse“

Die Strategie des **boerse.de-Aktienfonds** (WKN: A2AQJY; +30,6% in drei Jahren), in „Champions-Aktien“ zu investieren, basiert auf einem analytischen Ansatz, der quantitative und qualitative Aspekte umfasst. Die sogenannte Performance-Analyse wurde vor gut 20 Jahren von Thomas

Müller und Jochen Appeltauer entwickelt. Die Unternehmen müssen u.a. über mindestens zehn Jahre Historie verfügen und überdurchschnittliche Kursgewinne sowie unterdurchschnittliche Kursverluste aufweisen. Im Rahmen der Analyse werden unterschiedliche Kennziffern wie die geometrische Rendite der letzten zehn Jahre und die Konstanz der Performance gemessen. Der Fonds investiert gleichgewichtet in 33 Champions-Aktien. Dazu zählen aktuell Adobe, Microsoft und Amazon.

Value-Aktien mit Sicherheitsgurt

Der **MMT V-S-P Strategie Fonds** (WKN: A2QJWP) aus dem Hause der VAA Value Advisors GmbH ist am 15.1.2021 an den Start gegangen. Der Wertzuwachs lag seither bei +6,8%. Die optionsbasierte



Value-Strategie wurde allerdings bereits vor mehr als 15 Jahren entwickelt. Der Ansatz nutzt unterschiedliche Performancequellen. Auf der Aktienseite sind es Value-Titel mit Dividendenausschüttungen wie EXOR oder Bank of America. Das Aktienportfolio wird mit Stillhaltergeschäften aus gedeckten Indexoptionen (bis maximal 50% des Fondsvermögens) kombiniert, mit denen stetige Prämieinnahmen generiert werden. Drittes Standbein des Fonds ist die dauerhafte Absicherung der Einzelpositionen. Freie Liquidität wird in kurzlaufende Green Bonds investiert, die mindestens ein A-Rating besitzen. Auf S. 50 stellen Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors GmbH interessante Bank- und Brokeraktien vor.

„Liquid Alternatives“

Sogenannte Liquid Alternatives spielen bei institutionellen Investoren längst eine wichtige Rolle. Mittlerweile finden sie auch zunehmend Eingang in Portfolios von Privatanlegern. Als 2022 Aktien- und Rentenmärkte im Gleichklang hinuntertauchten, haben Liquid Alternatives ihre Diversifikationsaufgabe jedenfalls erfüllt. Das ist zumindest das Ergebnis einer Studie von Lupus alpha. Ihre durchschnittliche Performance war zwar mit -1,5% negativ –

Strategie- und Infrastruktur-Fonds/ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Strategie-Fonds/ETFs							
ARERO Weltfonds	DWS0R4	+1,6	+23,2	+6,8	+17,4	-10,8	1.722,2
Bellevue Option Premium	A3DEAK	+13,3	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	10,2
boerse.de-Aktienfonds	A2AQJY	+12,8	+30,6	k. A.	k. A.	-18,0	176,8
BS Best Strategies UL Fonds - Trend & Value	AOMLQE	-5,7	+12,4	k. A.	k. A.	-19,5	25,1
Deutsche Aktien System	A2DXXA	+3,4	+2,1	+6,0	+11,8	-16,8	8,5
IQ Global	HAFX7P	-1,1	+14,0	+3,5	+8,6	-12,9	20,8
iShares Edge MSCI World Minimum Volatility ESG ETF**	A2PY8C	+7,8	+26,9	+11,5	+34,1	-20,9	1.063,5
LOYS Global L/S	A1JRB8	-2,5	+9,4	+2,8	+15,6	-18,6	100,5
MMT V-S-P Strategie Fonds	A2QJWP	-4,1	k. A.	+3,5	k. A.	k. A.	17,7
Infrastruktur-Fonds/ETFs							
AS Emerging Markets Infrastructure Equity Fund**	A1C8PA	-2,0	-6,4	k. A.	k. A.	-38,1	20,7
BANTLEON Select Infrastructure	A2PH94	+3,6	+18,7	-1,8	+23,9	-18,2	68,9
DWS Invest Global Infrastructure	DWS0Q2	-7,8	+19,7	-1,8	+23,9	-19,7	2.973,7
ERSTE Stock Asia Infrastructure	AOMX0R	-5,7	+7,5	-1,8	+23,9	-27,3	12,6
FTGF ClearBridge Infrastructure Value	A2AP7B	+0,3	+31,9	-1,8	+23,9	-16,4	969,4
La Française Systematic Global Listed Infrastructure	976334	-6,0	+8,4	-1,8	+23,9	-18,5	19,8
Macquarie Sustainable Global Listed Infrastructure Fund**	A0YGHN	+2,1	+28,1	-1,8	+23,9	-17,2	117,1
OVID Infrastructure HY Income UI	A112T8	-3,9	-7,6	+5,5	+1,7	-19,0	16,4
Xtrackers S&P Global Infrastructure ETF**	DBX1AP	+0,2	+34,9	-1,8	+23,9	-20,7	265,8

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista



damit lagen sie allerdings besser als Aktien und Anleihen und konnten bei entsprechender Allokation die Drawdowns eines Portfolios deutlich mindern.

Zu den Liquid Alternatives zählen auch optionsbasierte Volatilitätsstrategien, wie sie z.B. im **Bellevue Option Premium** (WKN: A3DEAK; +3,3% seit 1.6.2022) mit Optionen auf den S&P 500 und den Volatilitätsindex VIX umgesetzt werden. Details zum Fonds erfahren Sie in der Analyse auf S. 33.

Fazit Strategiefonds

Die Ergebnisse der Strategiefondskonzepte sind so unterschiedlich wie die Ansätze. Vielfach werden die Erwartungen, die auf dem Papier realistisch erscheinen, in der Realität nicht erfüllt. Anleger brauchen bei der Auswahl eine klare Vorstellung, welches Ziel sie mit dem Baustein in ihrem Portfolio verfolgen. In dem Zusammenhang ist ein Live Track Record hilfreich, um zu analysieren, wie der Ansatz in unterschiedlichen Marktphasen funktioniert. Naturgemäß bleiben im Wettbewerb der Strategien immer wieder Ansätze auf der Strecke, sprich: Der Fondsvertrieb wird eingestellt. Dazu zählen u.a. ein Fonds, der ausschließlich technische Analyse nutzte, oder Fonds mit Fokus auf saisonale Analysen der Aktienmärkte.

Portfoliobaustein Infrastruktur

Die positiven Treiber des Sektors sind höchst vielfältig. Sie reichen u.a. von einer weltweit steigenden Bevölkerung mit zunehmender Urbanisierung über die Transformation zur Versorgung mittels Erneuerbarer Energien bis hin zu Auf- und Ausbau digitaler Infrastruktur. Die Subsektoren bieten unterschiedliche Chancen-

Risiko-Profile von eher zyklischen Segmenten bis hin zu konjunkturresistenten Bereichen wie Funktürmen.

Defensive Basisinfrastruktur

Der von Johannes Maier gelenkte **BANTLEON Select Infrastructure** (WKN: A2PH94) investiert in Basisinfrastrukturtitel aus den Segmenten Transport, Versorger und Telekommunikation. Gesucht werden Unternehmen mit stabilem Cashflow ohne starke zyklische Schwankungen. Der Sektor fossiler Energien bleibt außen vor. Als die Gas- und Ölpreise durch den Krieg in der Ukraine stiegen und die entsprechenden Energieinfrastrukturunternehmen im Schlepptau nach oben gingen, konnte der Fonds daran nicht partizipieren; mit +18,7% in drei Jahren liegt er hinter der Vergleichsgruppe. Mittlerweile rückt aber wieder die in der Eurozone und den USA politisch mit gigantischen Summen unterstützte Umstellung auf Renewables ins Blickfeld, die dem Fonds Rückenwind verleihen. Aktuell zählen die südeuropäischen Versorger ENEL, Iberdrola und EDP zu den Top-Holdings.

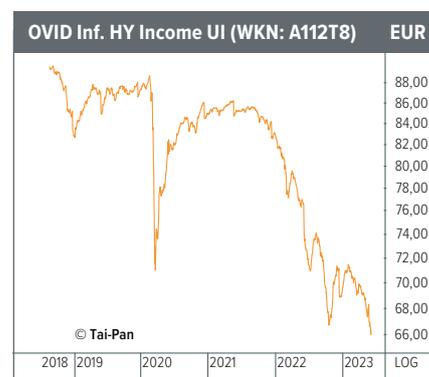
Value-Fokus

Der **FTGF ClearBridge Infrastructure Value** (WKN: A2AP7B; +31,9% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) aus dem Hause des zu Franklin Templeton gehörenden Value-Asset-Managers ClearBridge Investments verfolgt einen globalen Werthaltigkeitsansatz. Der von einem Team um Nick Langley gemanagte Fonds verbindet makroökonomische Aspekte mit Bottom-up-Analyse. Bei der Aktienauswahl wird u.a. auf KGV (aktuell: im Schnitt 17,5), KBV (2,6) und den Verschuldungsgrad der Unternehmen Wert gelegt. Im Fonds finden sich

u.a. Getlink, der Betreiber des Eurotunnels zwischen UK und Frankreich (siehe auch Artikel ab S. 6), sowie die US-Energieversorger NextEra Energy und PG&E Corp.

Infrastruktur-ETF

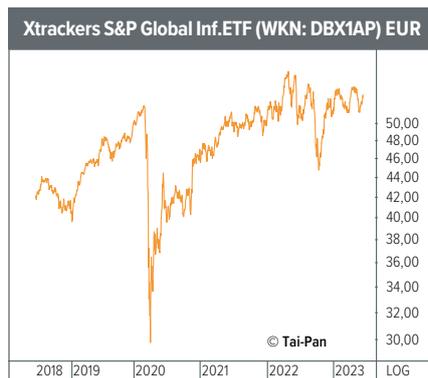
Der **Xtrackers S&P Global Infrastructure ETF** (WKN: DBX1AP; +34,9% in drei Jahren) bildet ein weltweit ausgerichtetes Infrastrukturportfolio ab. Der dem ETF zugrunde liegende Index umfasst 75 Infrastrukturaktien aus Industrie- und Schwellenländern, die sich wiederum in 30 Versorgungs-, 30 Transport- und 15 Energieunternehmen aufteilen. Regional sind die USA mit 40,7% am stärksten vertreten, gefolgt von Australien (9,6%) und Kanada (9,2%). Das australische Mautstraßenunternehmen Transurban sowie Aena, ein Betreiber internationaler Flughäfen mit Sitz in Spanien, sind im Index hoch gewichtet.



Rentenportfolio

Der ausschüttungsorientierte **OVID Infrastructure HY Income UI** (WKN: A112T8) investiert in ein Anleihenportfolio von Infrastrukturunternehmen mit einem Schwerpunkt auf High Yields. Die Zilausschüttung liegt bei 3,5% bis 5,0% p.a., ausgeschüttet wird zweimal im Jahr. Währungsrisiken werden abgesichert, die Selektion der Anleihen erfolgt bottom-up-getrieben über einen regelbasierten Ansatz. Zu den Top-Holdings zählt ein Green Bond von Engenera Renewables, einem Erzeuger von Erneuerbarer Energie aus Großbritannien. Der Fonds liegt auf Sicht von drei Jahren mit 7,6% im Minus und damit hinter der Vergleichsgruppe.

Christian Bayer



Analyse

Bellevue Option Premium

Gastanalyse von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A3DEAK

Fondsmanager: Bellevue Asset Management

Volumen: 10,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.7.2021

Typ: Fonds Optionsstrategie



Michael Bohn ist Redaktionsleiter der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse-research“ und verfügt über 20 Jahre Investment-Erfahrung, unter anderem in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich unter anderem in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation "Der Fonds Analyst". Vor seiner Tätigkeit bei der Greiff AG betreute er bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Bei Betrachtung der wichtigsten Aktienindizes lässt sich seit einigen Wochen mehr oder weniger eine Seitwärtsbewegung ausmachen. Gibt es Strategien, die selbst in volatileren Märkten stabile Renditen erwirtschaften können? Ja, die gibt es! Genau dieses Ziel verfolgt der Bellevue Option Premium. Das für den Fonds verantwortliche Team besteht aus Klaus Spöri, Martin Amarilla Gill und Stefan Köhling. Vorab muss erwähnt werden, dass es sich bei dieser Strategie nicht um ein Allheilmittel handelt: Mittels eines Backtests wurde errechnet, dass der Ansatz von steigenden Aktienmärkten, seitwärts tendierenden Kursen sowie leicht fallenden Aktienmärkten profitieren kann. Die Ausnahme bilden also stark fallende Aktienmärkte, in denen auch der Fonds Verluste produzieren wird. Der Grund ist das S&P-Exposure.

Im Detail

Wie bereits der Fondsname vermuten lässt, handelt es sich um einen Optionsfonds, dessen Strategie auf unterschiedlichen Säulen ruht: Um den angestrebten Ertrag zu erzielen, werden wöchentlich Put-Optionen (Short Put) auf den S&P verkauft und damit einhergehend Prämien vereinnahmt. Damit die Erträge aus dem Verkauf der Put-Optionen erhalten bleiben, besteht gleichzeitig eine Absicherung, die gegen Marktrisiken schützen soll. Einerseits werden Put-Optionen gekauft (Long Put), um damit einen maximalen Drawdown einzudämmen; andererseits werden Call-Optionen auf den Volatilitätsindex VIX gekauft (Long Call), um sich gegen eine ansteigende implizite Volatilität zu schützen. Durch die Kombination des Verkaufs (Short

von Put-Optionen auf den S&P 500 bei Vereinnahmung einer Risikoprämie und dem Kauf (Long) von Put-Optionen (niedriger Strike) auf den S&P 500 als Schutz gegen ein starkes Fallen desselben wird als Auszahlungsprofil ein sogenannter Bull-Put-Spread erreicht. Das Ergebnis ist ein großer Sicherheitspuffer. Der Grund dafür, dass Optionen auf den S&P 500 mit Optionen auf den VIX kombiniert werden, liegt auf der Hand: Erfahrungsgemäß steigt bei großen externen Schocks an den Finanzmärkten (z.B. Corona-Crash) die Volatilität sehr stark an – so profitiert der Fonds von den Call-Optionen auf den VIX und kann damit positive Erträge erzielen. Dieses Szenario positiver Erträge bei stark anspringender Volatilität gilt nur für Extremereignisse (Schwarze Schwäne) und nicht für einen normalen Bärenmarkt, in dem die Kurse zwar fallen, die Volatilität aber nicht massiv nach oben springt. Der Großteil des Portfolios wird in kurzlaufende Anleihen mit Investment-Grade-Bonität (mindestens AA bei Kauf) investiert, die Duration liegt hier bei maximal einem Jahr.

Fazit

Bis dato entspricht die Entwicklung im Wesentlichen den Erwartungen aus dem Backtest: seit Jahresbeginn steht ein Plus von rund 6,7% und seit Auflage kann der Fonds trotz des schwierigen Börsenjahres 2022 rund 2% zulegen. Geeignet für einen mittelfristigen Anlagehorizont kann der Fonds ein Portfolio sinnvoll ergänzen und die Schwankungen insgesamt reduzieren, da die Strategie weniger anfällig ist für Turbulenzen an den Aktienmärkten. ■

Analyse

Schmitz und Partner Global Offensiv

Gute Performance gepaart mit Solidität



Dr. Holger Schmitz, Fondsmanager des Schmitz & Partner Global Offensiv

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MURD

Fondsberater: Schmitz & Partner AG

Volumen: 17,2 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.11.2007

Typ: Mischfonds

Der Wunsch, an der Börse den breiten Markt zu schlagen, ist so alt wie die Börse selbst. Manche Ansätze sind einfach zu verstehen, aber in der Praxis schwer umzusetzen, weil sie diszipliniertes Verhalten erfordern, das nicht jeder Investor aufbringt. Ein Beispiel: Viele Anleger neigen zu Ungeduld und schwimmen ungern gegen den Strom. Ein erfolgreicher Börsenaltmeister wie André Kostolany stand dagegen für antizyklisches Investieren und Geduld. Dr. Holger Schmitz, Portfoliomanager des Schmitz und Partner Global Offensiv (SPGO), partizipierte am Anfang seiner Karriere bei der FIDUKA an Kostolany's Erfahrungen, die ihn bis heute prägen.

Blick über den Euro-Tellerrand

Als langjähriger Warner vor überbordender Staatsverschuldung und dezidiertem Eurokritiker setzt Schmitz im SPGO u.a. auf Schweizer Titel, die mit 24% der Aktienanlagen einen regionalen Schwerpunkt des Fonds bilden. Spürbar aufgestockt wurden in den vergangenen Monaten der Solartechnikkonzern Meyer Burger und das Schweizer Logistikunternehmen Interroll, das vom weiter boomenden Onlinehandel profitiert. Neben der Schweiz sind Norwegen (19%), Dänemark (14%) und die USA (13%), also ebenfalls Länder außerhalb der Eurozone, signifikant vertreten. Deutsche Unternehmen (18%) sowie Aktien und Aktienfonds aus Asien (insbesondere China und Japan) ergänzen mit 15% das Portfolio. Einen sektoralen Schwerpunkt (ca. 20%) bilden Titel mit Nachhaltigkeitsfokus, u.a. aus den Geschäftsfeldern Sonnenenergie, Wasserstoff oder Recycling. Dazu zählt Ørsted, der dänische Weltmarktführer im Bereich Offshore-Windenergie, oder Scatec, ein norwegischer Betreiber von Solar-, Wind- und Wasserkraftwerken. Schmitz kritisiert nicht nur hohe Staatsschulden: Auch bei den Firmen, in

die er investiert, werden Schuldenmacher gemieden. Gefragt hingegen sind Qualitätsunternehmen mit starker Bilanz und hoher Eigenkapitalquote.

Risiken im Blick

Neben der Erwirtschaftung von Erträgen liegt Schmitz auch die Kontrolle zwischenzeitlicher Drawdowns am Herzen. Neben der Aktienauswahl (Aktien-/Aktienfondsquote aktuell: 88,9%) dient die Steuerung der Liquiditätsquote (11,2%), die flexibel angepasst werden kann, der Risikominimierung. Der maximale Verlust des Fonds lag während des COVID-Einbruchs an den Märkten von Februar bis Oktober 2020 bei -17,6%; der MSCI World hat in diesem Zeitraum 33,9% abgegeben. Wenn schwache Hände Aktien verkaufen, kann das Cashpolster dazu genutzt werden, Schnäppchen einzusammeln (Stichwort: Antizyklisch!). Auf Jahressicht zählt der SPGO in der Morningstar-Kategorie „Mischfonds Flexibel – Global“ mit +12,2% zu den performancestärksten 5% in der Vergleichsgruppe mit 1.311 Mitbewerbern. Auch auf anderen Zeitebenen gelang die Outperformance zur Morningstar-Vergleichsgruppe.

Fazit

Mit seinem Fokus auf Qualitätstitel jenseits des Euro-Währungsraums bietet der SPGO eine sinnvolle Diversifikation zu eurolastigen Portfolios. Ein weiterer Pluspunkt ist das aktive Risikomanagement zur Begrenzung der Drawdowns. Anleger können den SPGO je nach individueller Risikobereitschaft mit dem Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (WKN: A0M1UL), der auch Investments in die Anlageklasse Edelmetalle umfasst, in beliebiger Gewichtung kombinieren. Zwischen den beiden Portfolios bestehen keine Überschneidungen. ■

Christian Bayer

News, Facts & Figures

Grünes Vorzeichen

Edelmetallfonds belasten

Im Vergleich zum Vormonat konnte das Fondsmusterdepot ein leichtes Plus von 0,7% verbuchen, der MSCI World EUR legte mit +2,9% deutlich stärker zu. Unsere Edelmetallminenfonds schalteten auf Monatssicht eindeutig in den Rückwärtsgang. Im Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; -6,4% im Berichtszeitraum) deckt Portfoliomanager Martin Siegel den kompletten Silberminensektor ab. Zudem können Minentitel aus den Segmenten Gold, Platin und Palladium beigemischt werden. Im Mai gab es einen Wechsel bei den Top-Five-Positionen. Endeavour Mining wurde durch SilverCrest Metals ersetzt, einen in Kanada ansässigen Edelmetallexplorer und -entwickler mit Projekten in Mexiko. Minenexperte Tobias Tretter investiert im Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD; -6,7% auf Monats-sicht) mit einem Schwerpunkt auf Juniors unter den Edelmetallminen. Der Preis für die Feinunzen Gold und Silber ist mittlerweile von den Hochs Anfang Mai wieder

zurückgekommen. Vor diesem Hintergrund sind auch bei den entsprechenden Minen, die Preisbewegungen der Edelmetalle gehebelt nachvollziehen, weiter Geduld und starke Nerven gefragt.

Die Depottreiber

Der Stabilitas ist mit 9,6% der am höchsten gewichtete Fonds im Musterdepot, auch der Commodity Capital Global Mining ist mit 8,1% signifikant vertreten. Die Kursbewegungen der Fonds haben daher im Musterdepot deutliche Auswirkungen. Rückenwind gab es von einem mit 9,1% ebenfalls im Depot hoch gewichteten Fondsklassiker, dem vom Value-Experten Frank Fischer gelenkten Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD; +4,8% auf Monatssicht). Fischer investiert darin nach einem Modern-Value-Ansatz. Dabei werden Qualitätsaspekte stärker fokussiert als beispielsweise beim Deep-Value-Ansatz Benjamin Grahams. Das Aktienportfolio, das u.a. den französischen Rückversicherer SCOR enthält,

kann abgesichert werden. Zudem besteht die Möglichkeit, zwischenzeitliche Kursverluste über eine Liquiditätsquote abzufedern.

Ausblick

Vor dem Hintergrund einer guten Entwicklung wichtiger Indizes in den vergangenen Wochen, der wir nicht nachlaufen wollen, und einiger Warnsignale verzichten wir aktuell auf weitere Zukäufe. So bewegt sich der von CNN berechnete Fear & Greed Index auf einer Skala von null bis 100 momentan mit 82 Punkten im Bereich extremer Gier. Daher sollte eine deutlichere Korrektur in den kommenden Wochen nicht überraschen. Mit der jetzigen Zusammenstellung im Depot, also einem Mix aus u.a. Rohstoff- und Edelmetalltiteln, Healthcare- und Tech-Unternehmen sowie vermögensverwaltenden Konzepten, sehen wir gegenwärtig aber auch keinen Anlass, uns von Positionen zu trennen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +128,4% (MSCI Welt: +306,6%); 2023: +2,6% (MSCI Welt: +11,2%); seit dem Vormonat: +0,7% (MSCI Welt: +2,9%)										16.6.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Kauf
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	910,26	10.923	4,8%	+5,8%	+204,9%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	304,21	7.605	3,3%	+5,8%	+3,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	138,22	20.733	9,1%	+4,8%	+11,9%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	163,99	12.299	5,4%	+4,1%	-16,6%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Health care	15	08.12.16	204,84	665,96	9.989	4,4%	+3,4%	+225,1%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	70,83	17.708	7,8%	+3,4%	-1,2%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	340,65	17.033	7,5%	+3,3%	+19,6%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	239,28	7.178	3,1%	+2,2%	+26,4%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	125,40	13.794	6,0%	+1,7%	+21,0%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Health care	25	22.05.20	527,06	666,89	16.672	7,3%	+0,7%	+26,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,06	6.636	2,9%	+0,5%	-24,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	81,48	16.296	7,1%	+0,1%	+50,6%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	39,66	21.813	9,6%	-6,4%	+28,1%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	74,41	18.603	8,1%	-6,7%	+1,0%
Fondsbestand				197.282,13	86,4%					
Liquidität				31.069,54	13,6%					
Gesamtwert				228.351,67	100,0%					

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

Das große Bild

Erst Slowdown, dann Showdown?

Notenbanken bleiben in der Zinsklemme

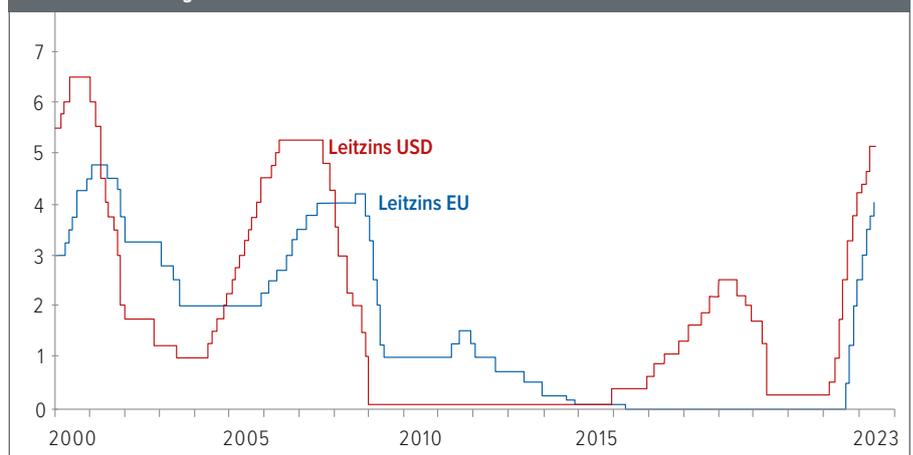
„Normalität“ der Inflationbekämpfung

Am 15.6. demonstrierte die EZB noch einmal die „Normalität“ der Inflationbekämpfung: Sie erhöhte den Leitzins für die Eurozone um weitere 0,25 Prozentpunkte auf zuletzt 4,0%. Im aktuellen Zinserhöhungszyklus, den die Notenbanker um Christine Lagarde im Juli 2022 zunächst bemerkenswert zögerlich begonnen hatten, ist dies bereits die achte Zinserhöhung in Folge. Bei der Pressekonferenz ließ die EZB-Chefin durchblicken, dass das Ende der Fahnenstange damit noch nicht erreicht sein könnte. Im Klartext: Auch im Juli ist eine weitere Zinsanhebung möglich. Irgendwie klingen die Trippelschritte der letzten Monate nach einem geordneten Verfahren. Das ganze Ausmaß der Entwicklung zeigt sich aber, wenn man einen Schritt zurücktritt – in rund einem Jahr wurde der Leitzins um satte vier Prozentpunkte angehoben. Das Verhalten einer Notenbank in Panik sähe vermutlich nicht wesentlich anders aus. Jetzt rächen sich die absurd lange Null- und Negativzinspolitik und die viel zu späte Reaktion auf die bereits im Herbst 2021 massiv angesprungene Inflation.

Rezession und Basiseffekte

Zwar ist bei den Geldentwertungsraten zuletzt eine gewisse Entspannung eingetreten, doch ein Wert von +6,1% p.a. für Deutschland im Mai ist noch immer mehr als das Dreifache des als „Stabilität“ definierten Preisziels von +2,0%. Was sich in der Abflachung der Zuwachsraten im Wesentlichen zeigt, sind Basiseffekte und das Abrutschen der deutschen Wirtschaft in die Rezession. Besonders die EZB hat sich in eine grandiose Zwickmühle manövriert. Erhöht sie die Zinsen weiter, dürfte sie jene Rezession noch vertiefen, die uns aktuell noch als eine Art „technischer Ausrutscher“ verkauft wird. In jedem Fall ist eine Rezession weit von dem entfernt, was den Menschen als „grünes

Abb. 1: Entwicklung der Leitzinsen der Fed und der EZB



Die Fed reagierte spät, die EZB noch später – dafür aber umso heftiger Quelle: Eigene Berechnungen

Wirtschaftswunder“ in Aussicht gestellt wurde. Beendet die EZB den Zinserhöhungszyklus hingegen vorzeitig, riskiert sie ein erneutes Aufflackern der Inflation bis hin zu einer regelrechten Flucht aus dem Geld, welche die Austrians mit Bezug auf Ludwig von Mises Katastrophenhausa bzw. Crack-up-Boom nennen (siehe unten).

Irritierende Verschaufpause

Die US-amerikanische Fed steht vor ähnlichen Problemen, hatte allerdings etwas früher mit der Inflationbekämpfung begonnen. Am 14.6. legte sie – nach insgesamt zehn Leitzinserhöhungen – bei einem aktuellen Korridor von 5,0% bis 5,25% eine Verschaufpause ein. Märkte und Kommentatoren zeigten sich irritiert, da die US-Inflationsrate mit einer Kernrate von +5,3% p.a. zwar zuletzt rückläufig war, aber noch immer weit über der Zielmarke von +2% p.a. lag. Vor allem wurde darin ein Abweichen von der zuletzt postulierten Asymmetriethese gesehen, wonach ein Übersteuern bei den Zinserhöhungen leichter geheilt werden könne als ein Untersteuern. Sind die Inflationserwartungen nämlich erst einmal bei den Menschen ange-

kommen, sind sie nicht mehr ohne Weiteres einzufangen. Auch den Märkten wäre, wie erste Reaktionen zeigten, wohl die bittere Pille eines weiteren Zinsschritts lieber gewesen als die perspektivische Gefahr eines völligen Entgleitens der Inflation.

Eine Funktion von Zinshöhe und Zeit

Allerdings blendet die Asymmetriethese die Fallhöhenproblematik aufgrund der mittlerweile weltweit erreichten Verschuldung aus. Wir leben schon lange nicht mehr in einer Welt, die hohe Zinsen auf Dauer vertragen kann. Je länger das Zinsniveau aber hoch bleibt, desto mehr frisst es sich in den Kreditbestand der Schuldner, die auslaufende Kredite zu aktuellen Konditionen refinanzieren müssen. Das Problem verschärft sich mit der Zinshöhe und (!) mit der Zeit, die das hohe Niveau anhält. Die Nullzinspolitik der letzten Jahre hatte schließlich weniger mit Konjunktursteuerung als mit der enormen Schuldenlast zu tun, die auf Kosten der Sparer erträglicher gestaltet werden sollte. Nicht nur bei den hoch verschuldeten Ländern der Eurozone, sondern auch bei allerlei fantasiereichen Start-ups wurde



commoditycapital
invest in real assets

COMMODITY CAPITAL FONDS

CLEVER INVESTIEREN IN ROHSTOFFUNTERNEHMEN



**COMMODITY CAPITAL
GLOBAL
MINING FONDS**

ISIN: LU0459291166

WKN: A0YDDD

ausgezeichnet mit

**Mountain View 2022
Mountain View 2021**

**Lipper Fund Award 2018
Lipper Fund Award 2022**



**STRUCTURED SOLUTIONS
NEXT GENERATION
RESOURCES FUND**

ISIN: LU470205575

WKN: HAFX4V

ausgezeichnet mit

€uro Fund Award 2022

**Lipper Fund Award 2018
Lipper Fund Award 2019
Lipper Fund Award 2022**



**STRUCTURED SOLUTIONS
RESOURCE
INCOME FUND**

ISIN: LU1510784512

WKN: A2AT4F

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

SIE MÖCHTEN AM ROHSTOFFMARKT PARTIZIPIEREN?

Nutzen Sie die außerordentliche Expertise und jahrelange Erfahrung des Managementteams der Commodity Capital AG. Als weltweit etablierter innovativer Spezialist im Bereich Edelmetalle und Rohstoffe bietet sie transparente, nachhaltige, innovative und einzigartige Produkte – mehrfach ausgezeichnet und sehr erfolgreich!

Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien unter:
www.commodity-capital.com

COMMODITY CAPITAL AG

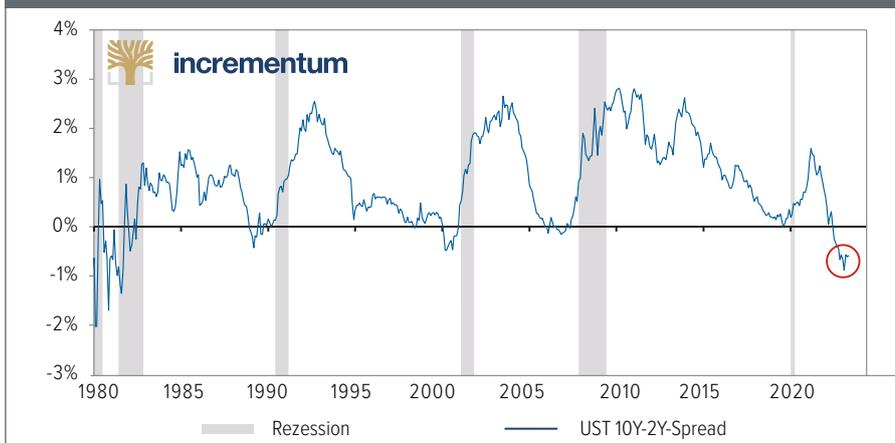
**Industriestr. 47
CH – 6300 Zug**

Tel.: +41 44 586 2992

Mobil: +41 78 661 3991

info@commodity-capital.com

Abb. 2: Inverse Zinsstruktur!



Die anhaltend inverse Zinsstrukturkurve, hier gemessen anhand des Zinsspreads zwischen den zwei- und zehnjährigen Treasurys, gehört zu den viel beachteten Vorboten einer möglichen Rezession
Quelle: Incrementum AG

der Nullzinsanreiz allerdings gründlich missverstanden. Diese nutzten den Spielraum des reichlich vorhandenen billigen Geldes nicht etwa zum Gesundshrumpfen, sondern gingen erst recht in die Vollen. Die Nullzinspolitik verschärfte letztlich das Schuldenproblem.

Schöne neue Hochzinswelt

Bei den aktuell rückläufigen Inflationsraten ist das akutere Problem tatsächlich die Rezession. Die Zinsstruktur zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen (vgl. Abb. 2) ist negativ, was als ein zwar nicht völlig sicherer, aber doch passabler Rezessionsvorbote gilt. Der Rückgang der US-Geldmenge M2 (vgl. Abb. 3) ist ein noch deutlicheres Schauspiel und verheißt ebenfalls wenig Gutes. Eine Kontraktion der Geldmenge wird in einer Wirtschaft, die so stark auf die Verfügbarkeit billigen Geldes ausgerichtet ist, immer zum Problem. Im Hintergrund schwelt zudem weiter die (US-) Bankenkrise. Die Anpassung an die neue Hochzinswelt bereitet weiter Probleme in den Bilanzen. Die Einleger kehren den Instituten den Rücken und parken ihr Geld lieber in kurzlaufenden Staatsanleihen. Auch hierzulande geben viele Institute die Zinserhöhungen im Einlagengeschäft nur widerwillig weiter, weshalb sie mit der Verzinsung von Geldmarktfonds kaum mithalten können und ebenfalls unter Abflüssen leiden. Natürlich sind die hohen Nominalzinsen auch für die restliche Wirtschaft Gift. So weist die BANTLEON AG in ihrem „Financial Market Monitor“ von Anfang Juni auf die fortgesetzte Talfahrt der US-Industrie

und die trüben Aussichten im Bereich der US-Investitionen hin.

Final Table

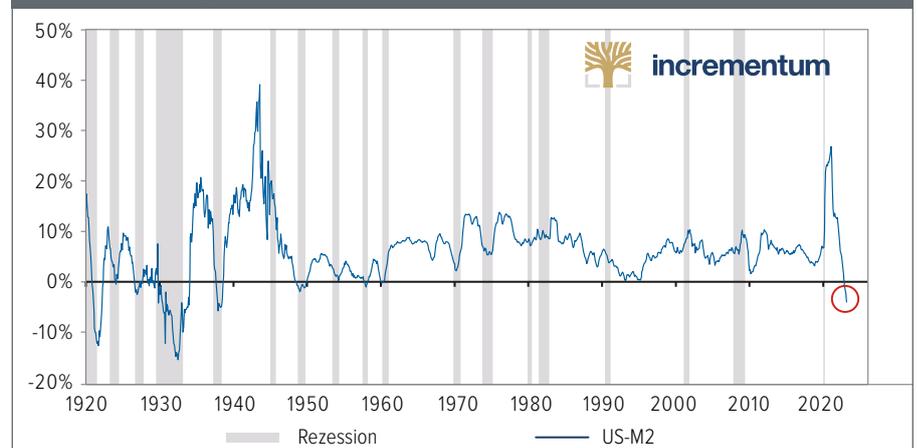
Die aktuelle Situation kann man sich wie den Final Table einer hochklassigen Pokerpartie zwischen Märkten und Notenbanken vorstellen. Einiges spricht dafür, dass sich das von den Notenbanken so beredt zur Schau getragene Bekenntnis zu Inflationsbekämpfung und Geldwertstabilität beim Showdown als Bluff erweisen wird. Showdown ist übrigens auch der Titel des neuen „In Gold We Trust-Report“ der Liechtensteiner Incrementum AG, der soeben erschienen ist und dem wir uns ab S. 46 ausführlicher widmen. Dass sich die Notenbanken vor dem Showdown nicht in die Karten schauen lassen wollen, gehört zur Logik des Spiels. Sobald es aber hart auf hart kommt,

also eine tiefe Rezession droht, werden sie, wie noch jedes Mal, erneut auf billig(er)es Geld setzen, um einen Totalabsturz der Wirtschaft zu verhindern. Die Verschuldung könnte in einer schweren Rezession nämlich durchaus zu einem Brandbeschleuniger werden. In Nuancen mag es Unterschiede zwischen der Fed und der EZB geben. Für die Fed ist beispielsweise die Große Depression der 1930er-Jahre das Trauma, dessen Wiederholung sie um jeden Preis verhindern will. Zwar war für die Deutschen die Hyperinflation des Jahres 1923, die sich dieses Jahr zum 100. Mal jährt, ähnlich traumatisch; allerdings hat die stabilitätsorientiert alte Bundesbank heute ohnehin keinen nennenswerten Einfluss mehr auf die Geldpolitik der Eurozone. Hauptaufgabe der EZB ist es dagegen, die Eurozone um jeden Preis zusammenzuhalten. Auch dieses Ziel deutet im Zweifel auf eine Lockerung der Geldpolitik. Bevor der Euro zerbricht, würde man allemal eine Hochinflation in Kauf nehmen.

Geldüberhang für Generationen

Doch dieser Pfad ist nicht minder gefährlich, weshalb die von der Fed kommunizierte Asymmetriethese nicht abwegig ist. Das Problem wurde allerdings von den Notenbanken selbst erzeugt, was weniger deutlich bzw. gar nicht kommuniziert wird. Als Folge früherer Interventionen wurde ein gewaltiger Geldüberhang geschaffen, der in Zeiten relativer Geldwertstabilität auf den Konten schlummerte und scheinbar kein Problem darstellte. Doch mit dem Anziehen der Inflation werden die Geldhalter nervös. Vor

Abb. 3: US-Geldmenge M2



Der Rückgang des wichtigen Geldmengenaggregats M2 lässt auf eine Kontraktion der US-Wirtschaft schließen
Quelle: Incrementum AG

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



Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

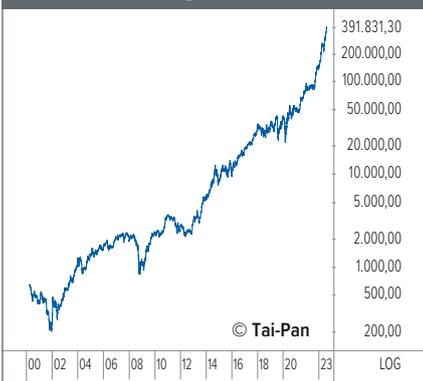
BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Abb. 4: Merval in argentinischen Pesos



Verarmung, die wie Bereicherung aussieht – der Crack-up-Boom

allem, wenn die Preissteigerungen sich als hartnäckig erweisen, entsteht für sie Handlungsbedarf. So ist die Realverzinsung trotz des enormen Zinsanstiegs noch immer negativ – nach Steuern ohnehin. Die Motivation, das sich rasch entwertende Geld in Werthaltiges umzutauschen, wird also hoch bleiben.

Geschöpft, um zu bleiben

Dabei gibt es allerdings zwei Probleme. Was als individuelle Lösung noch funktionieren mag – der Tausch Geld gegen Sachwert –,

wird dieses Geld, gleich einem brennenden Streichholz, immer schneller weitergegeben, bis sich am Ende jemand die Finger daran verbrennt. Die Austrians nennen dieses Phänomen bekanntlich Crack-up-Boom oder Katastrophenhauss. Die Aktien steigen dann nicht etwa, weil Situation und Aussichten so gut wären, sondern weil das Geld so schlecht ist. Aktuell können wir solche Crack-up-Booms beispielsweise in Argentinien und der Türkei beobachten. Demnächst auch in diesem Theater?

Allzeithoch und Pleitewelle

Tatsächlich scheinen sich auch am deutschen Aktienmarkt bereits Elemente eines Crack-up-Booms zu zeigen. So erreichte der DAX40 (Abb. 5) zuletzt neue Allzeithochs, obwohl aktuell durch Deutschland eine Pleitewelle rollt. Die Zahl der Insolvenzen hatte im ersten Quartal um satte +18,2% gegenüber dem Vorjahresquartal zugenommen. Die Unternehmen leiden unter einem regelrechten Giftcocktail: Zinswende, hohe Energiekosten, punktuelle Lieferengpässe und immer neue Anforderungen („Bürokratiemonster“) durch eine zunehmend sprunghafte Politik, die tiefer

Abb. 5: DAX mit Allzeithoch



Im vierten Anlauf scheint der DAX den Bereich von 16.300 Punkten überwinden zu können

ist auf der Makroebene zum Scheitern verurteilt bzw. sogar kontraproduktiv. Denn das so reichlich geschöpfte Geld verschwindet durch den Tausch nicht wieder aus der Welt; es hat danach nur, wie es so schön heißt, ein anderer – und damit hat er auch das gleiche Problem. Im Ergebnis

und tiefer in die Unternehmen hineinregiert. Zudem dürfte der aufgestaute Insolvenzbedarf nach dem Wegfall der besonderen Corona-Insolvenzregeln einen Effekt gehabt haben. Auch wenn das Thema Zombieunternehmen nicht mehr intensiv diskutiert wird – verschwunden sind sie nicht. Warum

also steigen die Aktien, wenn gleichzeitig die Wirtschaft ächzt? Zum einen sind die Pleiten der Klein- und Mittelunternehmen für die Branchengrößen, die sich im DAX finden, nicht zwangsläufig eine schlechte Nachricht. Zum anderen sind Großkonzerne auch international in der Regel so breit aufgestellt, dass sie durch Verlagerungen die Zumutungen der Politik besser parieren können als die eher ortsgebundenen Kleinen. Schließlich ist im Crack-up-Boom ganz grundsätzlich eine Konzentration auf die wenigen Großen zu beobachten, also jene Unternehmen, die „too big to fail“ sind, und jene, die aufgrund ihrer Größe bzw. politischen Verdrahtung bessere Überlebenschancen haben als der Durchschnitt. Selbst an den Börsen, wo tendenziell die größeren Aktiengesellschaften gehandelt werden, fehlt es im laufenden Aufschwung auffällig an Marktbreite. Dies ist übrigens ein weltweites Phänomen, das sich aktuell auch deutlich an der NASDAQ zeigt, worauf zuletzt die FINANZWOCHE hingewiesen hat (vgl. Abb. 6).

Großrisiko für die finanzielle Gesundheit

Tatsächlich ist es keine leichte Aufgabe, in einem Umfeld von Rezession und steigenden bzw. hohen Zinsen geeignete Sachanlagen zu finden. Eine Möglichkeit ist die oben skizzierte Flucht in die stärksten und robustesten Unternehmen, die allerdings oft auch schon entsprechend teuer sind. Dagegen dürfte der Immobilienmarkt einer der gefährlichsten Sachwertmärkte bleiben.

Häuser leiden nicht nur unter der Zinswende, die tragfähige Finanzierungen für viele potenzielle Käufer in weite Ferne rücken lässt. Auch die politischen Angriffe auf Immobilieneigentum („Heizungshammer“ etc.) werden in einer von vielen nicht für möglich gehaltenen Schärfe vorgetragen. Einige neue Auflagen haben schon (Teil-) Enteignungscharakter. Die finanzierte Immobilie wird in einem solchen Umfeld zu einem nicht kalkulierbaren Großrisiko für die finanzielle Gesundheit. Eine Langfristinvestition wie eine Immobilie bedarf stabiler Rahmenbedingungen, die so nicht mehr gegeben sind. Das erklärt auch die Investitionszurückhaltung in diesem Bereich trotz der allseits bemängelten Wohnungsnot. Auch sollte man im Hinterkopf behalten, dass die gerne als stabil wahrgenommenen Immobilien bei vielen Finanzkrisen im Zentrum standen. Das liegt an dem hohen Kredithebel, mit dem in diesem Markt operiert wird, was bei rückläufigen Preisen zum Boomerang mit entsprechenden Kaskadeneffekten wird. Zu allem Überfluss verfügen Immobilien auch noch über eine geringe Fungibilität und sind auf Gedeih und Verderb an ihren jeweiligen Standort gekettet; sie sind, wie der Name schon sagt, also „immobil“.

Kapitalerhalt in Rohstoffen

Die besten Argumente lassen sich in der aktuellen Konstellation noch für Rohstoffanlagen finden. Zwar ist eine Rezession natürlich auch in diesem Bereich kein Nachfragetreiber, allerdings ist nicht zu

übersehen, dass die Welt von Monat zu Monat kriegerischer wird. Krieg hat, neben dem unfassbaren menschlichen Leid, zwei ökonomische Dimensionen, die hier relevant sind: zum einen den enormen Rohstoff- und Energiehunger der Kriegsmaschinerie, hinter den auch ambitionierte CO₂-Ziele erst einmal zurücktreten werden; zum anderen die vielfältige inflationäre Wirkung des Kriegs – ausufernde Rüstung, Einschränkung des Freihandels etc. Auch wenn man im Juni nicht unbedingt über Energierohstoffe nachdenkt, der nächste Winter kommt bestimmt. Traditionell war es eine gute Strategie, in der saisonalen Junidelle sein Heizöl zu bestellen. Für künftig wieder anziehende Ölpreise spricht aber nicht nur die Saisonalität. Auch wenn im energiegewendeten Deutschland gerne der Eindruck erweckt wird, Öl sei ein Auslaufmodell, bleibt die Nachfrage in diesem Bereich noch auf viele Jahre hinaus hoch. Was den Verfall des Geldwerts betrifft, bleibt Gold erste Wahl. Näheres dazu finden Sie ab S. 46 oder direkt im neuen, 400 Seiten starken In Gold We Trust-Report der Liechtensteiner Incrementum AG.

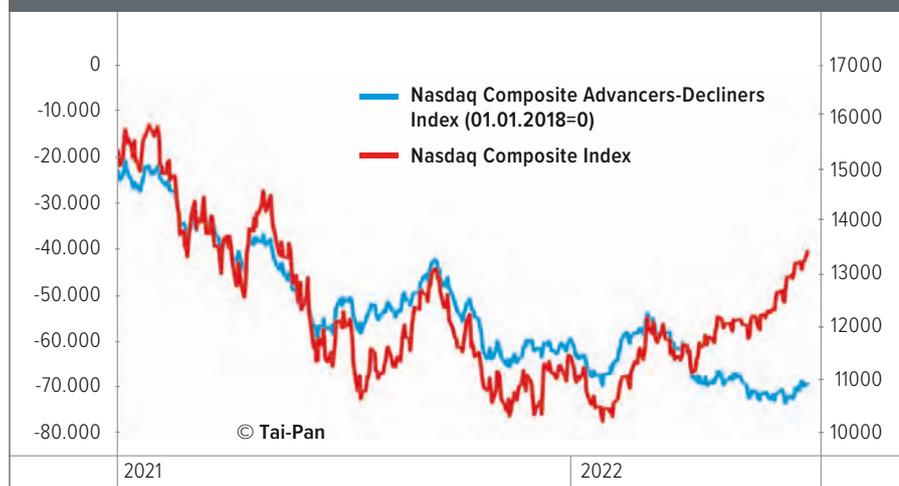
Fazit

Unter unseren Gastanalysten ist die Sicht auf den DAX uneinheitlich. Dies ist insofern bemerkenswert, als darunter die beiden quasi-mechanischen „Handelssysteme“ (siehe Artikel ab S. 16), nämlich die Intermarktanalyse (S. 43) und die Quantitative Analyse (S. 44), zu entgegengesetzten Ergebnissen kommen. Während erstere auf einen deutlichen Rückgang des DAX einschwört, bleibt zweitere beim bullischen Votum. sentix Sentiment (S. 44), welches kein Handelssystem im eigentlichen Sinne darstellt, ist neutral bis bearish eingestellt.

Die wirtschaftliche Entwicklung war lange Zeit getrieben durch eine extrem expansive Geldpolitik der großen Zentralbanken. In Anbetracht des Zinsanstiegs und der teilweisen Geldmengenkontraktion ist jetzt Sand ins Getriebe der jahrzehntelangen Aufwärtsbewegung gestreut. Nun steht ein Showdown an, der sich am Ende entweder als Systemcrash oder aber als vorhergehender Crack-up-Boom (mit anschließendem Systemcrash) manifestieren wird.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Abb. 6: Fehlende Marktbreite an der NASDAQ



Der jüngste Höhenflug an der NASDAQ wird nur von wenigen Aktien getragen, was an der fallenden Advancers/Decliners-Index ersichtlich wird
Quelle: FINANZWOCHE

WORLD OF VALUE 2023

INVESTMENTKONFERENZ

📅 Sa, 30.09.2023
10 bis 19 Uhr

📍 FRANKFURT AM MAIN
Scandic Museumsufer

Die Konferenz für innovative Investmentstrategien.



Dr. Markus Krall
Experte für Risikomanagement



Prof. Gunther Schnabl
Professor für Wirtschaftspolitik



Matthew Piepenburg
Investor



Carlos A. Gebauer
Jurist, Philosoph, Publizist



Robert Vitye
Gründer und Geschäftsführer SOLIT



Marc Friedrich
Finanzexperte



Steffen Krug
Moderator



alphaTrio
Podiumsdiskussion

Sichern Sie sich jetzt eines der streng limitierten Tickets und erleben Sie die World of Value 2023 live.

Als Smart Investor Leser erhalten Sie 20% Rabatt auf Ihre Teilnahme, nutzen Sie hierfür den Coupon-Code „investor20“.

Weitere Informationen & Tickets

www.worldofvalue.de



Löcher in der Matrix

Hier werden Sie geholfen

Die deutsche Regierung wähnt sich besonders weit vorne, wenn es um die Rettung des Weltklimas geht. Dafür erntet sie, je nach Lager, Anerkennung oder Spott. Nach dem mehr oder weniger bewährten Motto „Viel hilft viel“ wird Geld in aller Welt verteilt – für Klima und Gedöns, wie es vielleicht Altkanzler Gerhard Schröder formuliert hätte. Offenbar wird von deutschen Steuerzahlern vor allem Gedöns kräftig unterstützt. FOCUS Online berichtete vor Kurzem über die Recherche eines internationalen Reporterteams, das jenen 8,1 Mrd. EUR nachspürte, die Deutschland der UNO für Projekte zugesagt hat, „die das Weltklima verbessern sollen“. Was das Team zutage förderte, war erstaunlich. Nicht nur, dass selbst die USA und Japan unterstützt werden, auch die Art der Projekte wirft Fragen auf: Schokoladen- und Eiscremegeschäfte in Asien, ein Luxushotel in Haiti, ein Kohlekraftwerk in Bangladesch, ein Flughafenausbau in Ägypten, eine Liebesschmonzette im argentinischen Regenwald etc. Fragen dazu konnten oder mochten weder die zuständige Außenministerin, Annalena Baerbock, noch deren Klimaschutz-Staatssekretärin, die ehemalige Greenpeace-Chefin Jennifer Morgan, beantworten. Tröstlich, dass man hier wenigstens einmal sieht, wie Mittel für Klimaschutz konkret verwendet werden. Das ist schon weitaus mehr, als man über jene Steuergelder weiß, die in dunklen Kanälen von „Hunderttausende von Kilometern entfernten Ländern“ (O-Ton Baerbock) versickern oder auf dem Weg dorthin direkt in ein Schwarzes Loch fallen.

Déjà-vu?

Kaum sind wir Corona und den Corona-Maßnahmen von der Schippe gesprungen, brauen sich bereits neue Gefahren zusammen. Nein, wir meinen nicht den Pandemievertrag, den die WHO unbeirrt vorantreibt, als ob die dortigen Funktionäre den Menschen in der letzten Pandemie irgendetwas Gutes getan hätten. Wäre vor einer Verfestigung solcher Strukturen nicht eine Evaluierung und Aufarbeitung der bisherigen Maßnahmen angezeigt?! Doch daran besteht augenscheinlich wenig Interesse. Stattdessen soll die Bevölkerung auch weiter im Alarmzustand gehalten werden. Bloß nicht verschlafen, bloß nicht nachdenken. Verbündeter ist diesmal kein frisch aus der Gain-of-Function-Forschung entleuchtetes Virus, sondern ein alter Bekannter: der Sommer. Den hatte Rainard Fendrich in seinem Hit „Oben ohne“ schon im Jahr 1982 – also vor mehr als 40 Jahren! – als „so a hassa Summa“ gebrandmarkt. Menschen gemacht war zumindest das Lied. Es war also nur eine Frage der Zeit, bis sich Gesundheitsminister Lauterbach der Sache annimmt; zumal die von ihm identifizierten 5.000 bis 20.000 hitzebedingten Todesfälle im Lande doch einen nennenswerten Anteil jener 15.000 hitzebedingten Todesfälle darstellen, die die WHO zuletzt für ganz Europa schätzte. Hach, Zahlen, es geht um Menschen! Der angedachte „Nationale Hitzeschutzplan“ ist jedenfalls eine schöne Fingerübung für kommende Klima-Lockdowns. Inzwischen haben auch andere Teile des Corona-Trosses auf Wetter umgesattelt, dubiose



Bild © XYZproject – stock.adobe.com

NGOs und B-Promis inklusive. Da fällt es schwer, den Slogan der Kampagne ernst zu nehmen: Keine Witze mit Hitze!

... und sie dreht sich doch

Ein bedenkliches Phänomen der Medienhygiene ist die sogenannte Drehtür. Spitzenleute aus dem Medienbereich werden zu Sprechern von Regierung und Ministerien. Natürlich ist nichts dagegen einzuwenden, wenn sich eine Regierung für die Vermittlung ihrer Politik wortgewaltiger Profis bedient, die auch mäßig Populäres gefällig zu verpacken wissen. Steffen Seibert, langjähriger Regierungssprecher unter Angela Merkel, war zuvor bekanntlich das Gesicht der ZDF-Nachrichten. Zwar ist der Weg vom neutralen Beobachter beim staatsfernen Demokratiefunk – ein bisschen Spaß darf sein – zum amtlichen Vermarkter der Regierungspolitik ein kurzer, richtig kritisch wird es aber in der Gegenrichtung – besonders bei jenen mit tadellosen Haltungsnoten. Beim Öffentlich-Rechtlichen Rundfunk (ÖRR) mag es zwar formal andere Stellenbeschreibungen geben als für die Sprecherposten der Regierung, erwartet wird aber im Wesentlichen das Gleiche. Dabei könnten die Aufgaben nicht unterschiedlicher sein. „His/her master's voice“ auf der einen, „Watchdog“ auf der anderen Seite – zumindest theoretisch. Mit Ulrike Demmer ist nun Merkels stellvertretende Regierungssprecherin zur Intendantin des skandalgeschüttelten Rundfunks Berlin-Brandenburg (rbb) gewählt worden. Dass aus einem ehemaligen Schoßhund der Regierung ein Wachhund der Beitragszahler wird, darf bezweifelt werden, ist aber wohl auch gar nicht gewünscht. ■

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

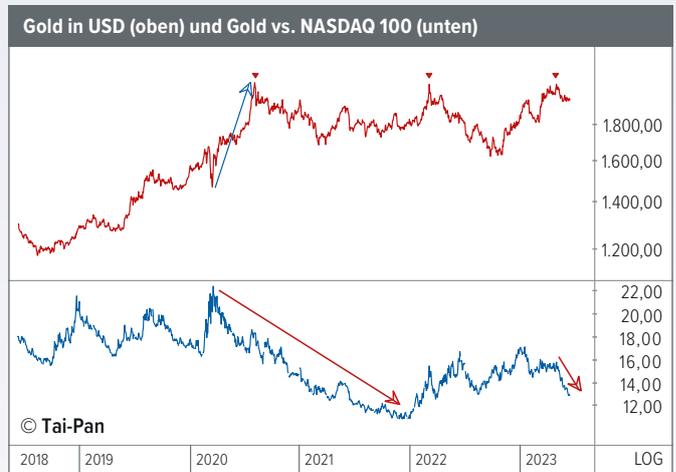
Anleger zu sorglos?

Relativchart zeigt, wo die Musik spielt

Wenn so etwas wie die ultimativ sichere Anlage existiert, dann ist es Gold (vgl. Abb., oberer Teil). Ob Inflation, Rezession, Staatsbankrott oder Zusammenbruch des Finanzsystems – mit Gold wird man nie gänzlich Schiffbruch erleiden. Allerdings kann Gold in den Bereichen Innovation, Wachstum und unternehmerische Kreativität nicht punkten. Diese Themen bildet dagegen der NASDAQ 100 geradezu mustergültig ab. Natürlich gedeihen zwei derart gegensätzliche Anlagen in unterschiedlichen Rahmenbedingungen. Ob die Marktteilnehmer eher risikobereit oder risikoavers sind, lässt sich daher gut am Relativchart zwischen Gold und NASDAQ 100 ablesen, der im unteren Teil der Abbildung gezeigt wird.

Relative Schwäche

Interessant ist der relative Abwärtstrend des Goldes von März 2020 bis Dezember 2021. In dieser Zeitspanne verlor das gelbe Metall gegenüber den Tech-Schwergewichten rund die Hälfte seines Werts – und zwar, obwohl Gold in US-Dollar noch bis Anfang August 2020 angestiegen war. Letztlich setzte sich aber die Relativbewegung durch. Zuletzt ist ebenfalls eine deutliche Bevorzugung des NASDAQ 100 zu erkennen, die



sich in der relativen Abwärtsbewegung des Goldes bemerkbar macht. Der Verlauf bei Gold selbst ist bislang unspektakulär. Allerdings ist das Metall nun zum dritten Mal am Bereich von 2.050/2.060 USD gescheitert, was möglicherweise ein Vorbote für weitere relative Kursverluste gegenüber dem NASDAQ 100 ist.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Ende Juli raus aus Aktien!

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

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

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur (lange minus kurze Zinsen) läuft weiter ungebremst nach unten. Zuletzt lag der Abstand bei -1,58 (vor vier Wochen: -1,51). Das bedeutet: Obwohl sich Deutschland und Europa bereits in der Rezession befinden, ist hier kein Ende in Sicht.

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

Der Aktienmarkt hält sich weiter überraschend gut, sowohl in den USA als auch in Europa. Von einer Wende war bis Redaktionsschluss noch nichts zu sehen.

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

Anleihezinsen: **Negativ!** Die Anleihezinsen bleiben mittelfristig im Aufwärtstrend. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen liegen bei einer Rendite von 3,75%, die deutsche Umlaufrendite bei 2,55%.

Ölpreis: **Positiv!** Der Preis für Brentöl bleibt mit 75,69 USD auf niedrigem Niveau.

CRB-Index: **Positiv!** Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 266,91), haben zwar seit Mitte Mai wieder leicht angezogen, bleiben aber mittelfristig im Abwärtstrend. Von hier besteht keine Inflationsgefahr.

US-Dollar in Euro: **Negativ!** Der US-Dollar (zuletzt: 0,9133 EUR) ging auf relativ niedrigem Niveau in eine Seitwärtsbewegung über.

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

Fazit

Vor allem die US-Börse wird derzeit von den Hoffnungen auf eine Neuordnung der Wirtschaft durch künstliche Intelligenz getragen. Dabei übersehen die Anleger aber die maßlose Überbewertung der betreffenden Aktien. NVIDIA z.B. notiert mit dem 35-fachen Jahresumsatz und dem 40-fachen Buchwert. Unser Sicherheitssystem, das sich über 50 Jahre gut bewährt hat, rät daher in den besonders schwachen Börsenmonaten August bis Oktober zur Aktienabstinentz.

Quantitative Analyse

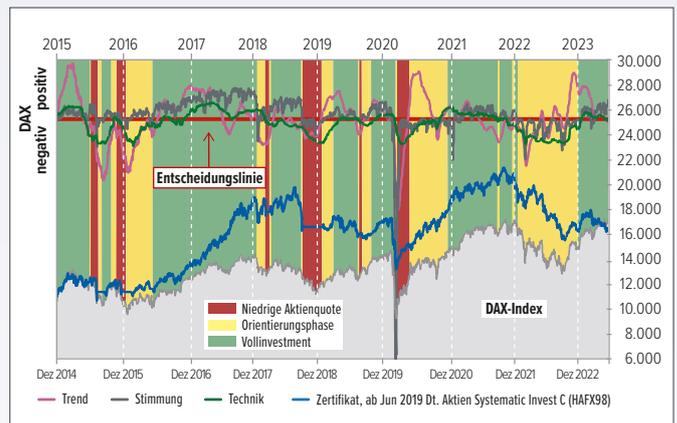
Aktienausstieg vorerst vertagt

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

Es ist eine unruhige Zeit an den Aktienmärkten – und damit auch bei unseren Indikatoren. Mit Trend- und Technikindikator sind zwei Signalgeber zum Monatswechsel Mai/Juni, wie von uns erwartet, ins negative Regime gerutscht. Dadurch wurde das Vollinvestment in Aktien nur noch vom Sentimentindikator gestützt. Seit Anfang Juni jedoch befindet sich der Aktienmarkt, für viele Marktteilnehmer überraschend, in einer erneuten Aufwärtsbewegung, unterstützt u.a. durch positive Impulse von der Geldpolitik (Aussetzen der Zinserhöhungen der US-Notenbank dank günstigerer Inflationszahlen); ferner hat die chinesische Notenbank nach zehn Monaten erstmals wieder die geldpolitischen Zügel gelockert. Unter diesen Vorgaben konnte der DAX am 14.6. sogar ein neues Allzeithoch markieren.

Bei unseren Indikatoren hat diese Marktentwicklung zu einer weiteren Stärkung des Sentiments geführt. Die Technik steht jetzt wieder unmittelbar vor dem Überwinden des Schaltniveaus, und auch der Trendindikator hat Fahrt aufgenommen und könnte in wenigen Tagen ins positive Regime wechseln. Bei weiterhin freundlichen Aktienmärkten sollte die Börsenampel zumindest auf kurze Sicht ihr Votum für das Vollinvestment beibehalten.

Markttrend: Nach dem Abtauchen unter sein Schaltniveau Ende Mai dreht der Trendindikator derzeit wieder nach oben. Weiterhin positive Märkte sollten ihm bald wieder ins positive Regime verhelfen.



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Der Sentimentindikator hat sich seit Anfang Juni zwar deutlich stabilisiert, ist aber aufgrund seiner hohen Sensibilität ein unsicherer Kandidat; eine Unterstützung durch die beiden anderen Indikatoren wäre gerade jetzt für die Signalstabilität der Ampel wichtig.

Markttechnik: Der Technikindikator ist Anfang Juni zwar absehbar, aber dennoch nur knapp ins negative Regime gerutscht und befindet sich bereits wieder unmittelbar vor Überwindung seines Schaltniveaus.

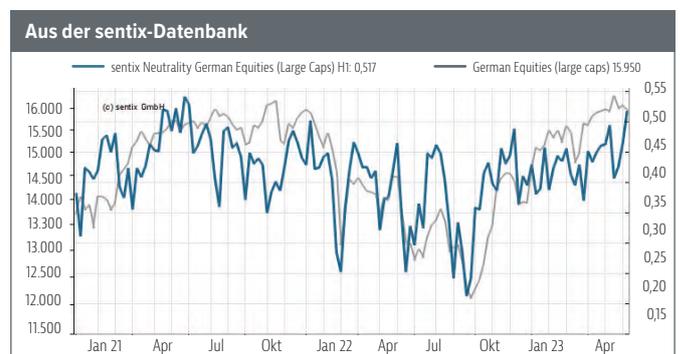
sentix Sentiment

Hohe Irritation

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

Die letzten Wochen haben nicht zur Klarheit der Anleger beigetragen. Erfreulich ist, dass sich die Aktienkurse des DAX weiter gut behaupten. Sie trotzen derzeit den gestiegenen Zinsen, der weiter restriktiven Geldpolitik, Sorgen um eine Eskalation des Ukrainekriegs sowie den wieder schwächeren Konjunkturdaten.

Doch an dieser Aufzählung lässt sich leicht erkennen, dass die meisten Anleger in einem solchen Umfeld wohl eher fallende Kurse erwartet hätten. Entsprechend hatten sich die Anleger auch im Frühjahr positioniert – dafür wurden sie zu ihrer Irritation nicht belohnt. Gemessen wird diese Irritation im Neutrality Index, der so hoch ist wie zuletzt im Sommer 2021.



sentix „Neutrality Index“ (mittelfristig) Aktien Deutschland und DAX40

Was sich derzeit vollzieht, ist ein „Short Squeeze“, also das „Auspressen“ der Bären. Sobald dieser Prozess abgeschlossen ist, dürften sich die vorstehenden Belastungen durchsetzen – und die späten Käufer empfindlich treffen. In jedem Fall spricht die Irritation für Bewegung an den Märkten. Eine steigende Volatilität bleibt derzeit die wahrscheinliche Prognose.

Relative Stärke

Auf die Währung kommt es an

... und das Revival der Tech-Werte

Crack-up-Boom aus dem Bilderbuch

Aus Sicht der Relativen Stärke war der zurückliegende Berichtsmontat ereignisarm. Das ist, so könnte man mutmaßen, gera-

dezu typisch für den Sommer, in dem auch Börsianer ein wenig träger sind. Auf den ersten vier Plätzen lag die größte absolute Veränderung bei zwei Rängen. Sie betraf den Nikkei

225, der sich von Platz 6 auf Platz 4 vorschob. Der argentinische Merval rutschte um einen Rang auf den zweiten Platz ab, obwohl der gleitende Halbjahresdurchschnitt (Spalte „GD

Halbjahr Steig. %“) den steilsten Anstiegswinkel des ganzen Universums aufweist: +0,66% pro Tag. Auch der positive Abstand des Kurses von diesem gleitenden Durchschnitt ist mit +50,8% am höchsten. Des Rätsels Lösung liegt in der Währungsbereinigung: Während die Lageparameter und der gleitende Durchschnitt in Landeswährung berechnet werden, sind die Ränge aus Sicht eines Euroanlegers dargestellt. Die Entwicklung des starken Merval auf der einen und des schwachen Peso auf der anderen Seite sind geradezu prototypisch für einen Crack-up-Boom (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 36).

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		16.6.	19.5.	21.4.	17.3.	17.2.	20.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	2	1	15	7	2	93	90	74	+0,21	+19,1
Merval	Arg	2	1	3	21	1	1	99	99	100	+0,66	+50,8
NASDAQ 100	USA	3	3	9	4	14	24	84	95	77	+0,21	+19,5
Nikkei 225	J	4	6	14	8	20	20	94	99	97	+0,16	+19,1
S&P 500	USA	5	10	15	18	18	23	85	92	76	+0,09	+8,7
KOSPI	Korea	6	16	17	11	11	15	70	87	46	+0,08	+6,9
DAX	D	7	4	5	5	5	5	87	94	96	+0,10	+6,6
IBEX 35	E	8	8	4	7	2	7	81	91	95	+0,10	+4,9
SMI	CH	9	5	8	16	13	17	42	80	74	+0,05	+3,6
Sensex	Indien	10	18	24	24	23	22	73	91	98	+0,01	+4,7
CAC 40	F	11	7	2	6	3	9	66	79	92	+0,08	+3,3
TecDAX	D	12	11	10	3	6	12	69	80	47	+0,06	+2,2
FTSE 100	GB	13	13	13	17	8	13	46	39	82	+0,01	-1,0
Silber		14	14	7	9	22	10	76	66	52	+0,03	+3,1
DJIA 30	USA	15	19	20	23	19	21	77	76	78	+0,01	+2,8
All Ord.	Aus	16	20	21	22	12	14	79	52	77	-0,01	+0,2
Gold		17	9	11	1	16	16	29	59	72	+0,06	+1,8
MDAX	D	18	17	12	10	4	4	67	49	38	+0,05	-0,1
REXP 10 *	D	19	15	16	20	24	19	11	59	14	-0,01	-0,3
H Shares	China	20	21	19	13	10	8	86	38	26	+0,11	+0,3
Hang Seng	HK	21	22	18	12	9	6	86	39	32	+0,06	-0,5
Gold Bugs Ind.	USA	22	12	6	2	21	3	28	43	34	+0,04	-1,4
Shenzhen A	China	23	23	22	14	15	18	87	51	39	+0,02	+0,3
S.E.T.	Thai	24	25	25	19	17	11	57	22	77	-0,04	-3,0
Rohöl		25	24	23	25	25	25	50	26	37	-0,04	-5,4
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

Technologie vs. Gold

Kräftig nach oben ging es für den NASDAQ 100. Das allerdings ist in der Tabelle nicht direkt zu erkennen. Weil der US-Technologieindex bereits auf Platz 3 lag und die Abstände, die für eine Rangänderung an den Rändern des Universums zu überwinden sind, besonders groß sind, reichte es nicht für eine weitere Stufe auf dem Siegereckchen. In dem Maße, wie Technologietitel favorisiert wurden, vernachlässigten die Marktteilnehmer aber die Edelmetalle – fast schon eine Gesetzmäßigkeit. Der Gold Bugs Index war mit einem Minus von zehn Rängen auf Platz 22 Periodenverlierer, dicht gefolgt von Gold selbst, das um acht Ränge nachgab und auf Platz 17 landete.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Von „Stagflation 2.0“ zum „Showdown“

Der neue „In Gold We Trust-Report“ ist mehr denn je ein Krisenreport



Mark J. Valek, Ronald-Peter Stöferle

Der In Gold We Trust-(IGWT)-Report wird jedes Jahr 2 Mio. Mal aus dem Internet heruntergeladen und ist damit die weltweit erfolgreichste Publikation zum Thema Edelmetalle. Eigentlich ist dieses mittlerweile 432 Seiten starke Werk eine Pflichtlektüre für jeden Anleger, denn Gold existiert nicht in luftleerem Raum, reagiert sehr wohl auf die Situation an den Finanzmärkten und in der Geopolitik und steht natürlich in Konkurrenz zu Aktien, Renten und dem Bitcoin. Hierzu gibt es eine Vielzahl von Informationen und eine eindrucksvolle Sammlung

an interessanten Charts. Auch die Bedürfnisse von Statistikern werden befriedigt, da viele Dinge miteinander korrelieren. Eine leicht verdauliche Kost ist dieser Report natürlich nicht.

Stagflation 2.0

„Stagflation 2.0“ – unter dieser Überschrift stand der Report im vergangenen Jahr. Es ist auch dieses Mal ein umfangreicher Teil zur makroökonomischen Lage enthalten (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 38!). Die Autoren, Ronald-Peter Stöferle, Mark J. Valek und deren Team, bleiben bei ihrer Aussage, dass die kommenden Jahre mit ihrem wellenförmigen Anstieg der Inflation den 1970ern ähneln dürften. Dass die amerikanische Notenbank zur Inflationsbekämpfung die Leitzinsen so schnell und so drastisch erhöht, hatten sie jedoch nicht erwartet. Auch sie sind nun gespannt, wann der „Pivot“ kommt – wann also die Fed von „Zinsen erhöhen“ auf „Zinsen senken“ umschaltet, um eine schwere Rezession oder gar einen Zusammenbruch der Finanzmärkte zu verhindern. Sie halten – im Gegensatz zum Mainstream, der für 2023 und 2024 von Wachstum spricht – eine Rezession für das wahrscheinlichste Szenario. Ganz sicher sind sie sich aber nicht, denn mit Tricksereien lassen sich auch Wachstumszahlen leicht manipulieren.

Showdown

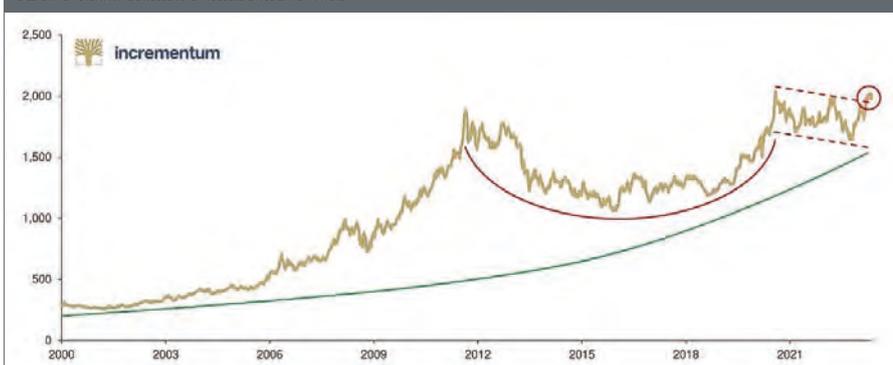
Im Actionfilm ist der Showdown die Szene, in welcher der Bösewicht mit einem gestohlenen Tanklastzug in die verglaste Fassade eines Hochhauses rast – insofern ein starkes Wort als Überschrift für diese eher sachlich-nüchterne Lektüre. Die Zinssenkungen seit 1980 und das Aufblasen einer immer größeren „Allesblase“ waren ein schleichender Prozess, ebenso der Anstieg der weltweiten Verschuldung. Der wichtigste Chart in diesem IGWT-Report dürfte das – seit Jahrzehnten erstmalige – Schrumpfen der US-Geldmenge sein (S. 38). Das wäre, bildlich gesprochen, die ideale Nadel, mit der ein Kind auf dem Spielplatz eine Seifenblase zum Platzen bringt. Über ein spektakuläres Platzen dieser Blase ist hier nichts zu lesen, und auch nicht darüber, warum dieser drastische Rückgang der Geldmenge bisher keinen Crash am Aktienmarkt ausgelöst hat. Nach den desaströsen Erfahrungen von 2008 und 2018 wäre das zu erwarten gewesen.

Dieser IGWT-Report beschreibt ein dramatisches Geschehen, dessen weiterer Fortgang und auch dessen Folgen beim Verfassen der Vorjahresausgabe kaum absehbar waren: der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen des Westens. Hier ist das Wort „Showdown“ durchaus angebracht. Unabhängig davon, wie der Krieg enden wird – er hat die geopolitische Lage auf radikale Weise irreversibel verändert.

Das ganz große Bild

Leider fehlt in diesem Report eine historisch wichtige Jahreszahl: 1492. In diesem Jahr wurde das letzte maurische Fürstentum in Andalusien von den Truppen eines christlichen Königs erobert, Kolumbus entdeckte zeitgleich im Auftrag Spaniens Amerika. Es folgten fünf Jahrhunderte europäischer bzw. US-amerikanischer Weltherrschaft. Der 24.2.2022 – als in Reaktion auf jahrelange Provokationen des Westens (hierzu

Abb. 1: Tasse-Henkel-Formation bei Gold



Gold in US-Dollar, linear dargestellt für den Zeitraum Januar 2000 bis Mai 2023. Die Autoren des In Gold We Trust-Report leiten aus der im Chart eingezeichneten Tasse-Henkel-Formation (engl.: Cup-and-Handle Formation) für den Goldpreis ein mittelfristiges Ziel von 2.700 USD je Unze ab. Quelle: Incrementum

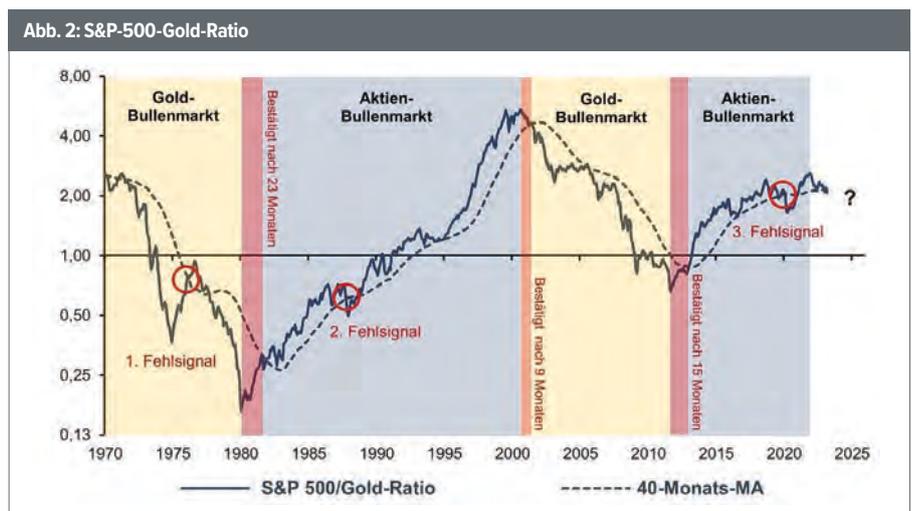
sei auf das Interview mit Folker Hellmeyer in Smart Investor 6/2022 auf S. 24 verwiesen) russische Truppen in die Ukraine einmarschierten – könnte das Datum sein, das das Ende dieses europäisch-amerikanischen Imperiums markiert.

Dedollarisierung

In den Texten von Stöferle und Valek, aber auch in den Interviews mit Zoltan Pozsar und Russell Napier ist die Dedollarisierung ein großes Thema. Dass der „Werte-Westen“ die Währungsreserven von missliebigen Ländern wie Iran oder Venezuela konfisziert, ist nichts Neues. Das Blockieren von etwa 300 Mrd. USD und EUR aus dem Besitz Russlands durch die Fed und die Deutsche Bundesbank (!) war für den „Rest der Welt“ – immerhin 80% der Menschheit – so etwas wie ein Wake-up Call. Gold ist die natürliche Alternative zum US-Dollar. Auch wenn der Handel außerhalb der USA zunehmend in chinesischen Renminbi, russischen Rubel, indischen Rupien und Dinar der Vereinigten Arabischen Emirate abgewickelt wird, gilt Gold als stabiler Währungsanker. An den Details für eine alternative Weltreservewährung in Konkurrenz zum US-Dollar wird noch gearbeitet, wir haben im Smart Investor darüber berichtet. Pozsar liefert hier einen interessanten Diskussionsbeitrag: US-Präsident Nixon hat 1971 das „Goldfenster“ geschlossen. China hat es wieder geöffnet; an der Börse von Shanghai kann jederzeit der Petro-Yuan in Gold getauscht werden.

Der IGWT-Report ist hier sehr realistisch. Er warnt davor, den Dollar vorzeitig abzuschreiben. Er konstatiert aber auch, dass der Anteil der US-Währung an den internationalen Währungsreserven seit Jahren schrumpft und Gold in erheblichem Umfang vom Westen in den Osten wandert. Im Jahr 2022 gab es mit 1.136 Tonnen die größten Goldkäufe von Zentralbanken (in der Regel aus Schwellenländern) seit Beginn der Aufzeichnungen. Privatanleger haben ein sehr emotionales Verhältnis zu Gold: Wir Deutschen sind die Einzigen im Westen, die das Edelmetall in größerem Umfang kaufen, etwa 50% der privaten Goldkäufer stammen aus Indien, China und der Türkei.

Im Smart Investor wurde bereits darüber berichtet, dass in Shanghai, Dubai und



Das Verhältnis von S&P 500 zu Gold, logarithmisch dargestellt für den Zeitraum Januar 1970 bis März 2023. Nach dem „Synchronen Bullenmarktindikator“ ist noch unklar, ob und wann der Aktien-Bullenmarkt von einem Gold-Bullenmarkt abgelöst wird. Für eine eindeutige Entscheidung müsste das S&P-500-Gold-Ratio seinen gleitenden Durchschnitt über 40 Monate deutlich unterschreiten. Quelle: Dietmar Knoll, Incrementum

Moskau Handelsplätze für Gold entstanden sind. Im IGWT-Report wird leider nicht thematisiert, warum die Preisbildung immer noch im britisch-amerikanischen Duopol LBMA/COMEX stattfindet. Wir vermuten: Das ist derzeit die beste Lösung für alle Beteiligten. Die Fed verhindert (so lange wie möglich), dass der Goldpreis nach oben ausbricht. Eurasien kann vergleichsweise günstig kaufen.

Prognosen für den Goldpreis

Es wird in diesem IGWT-Report leider nicht erörtert, warum der Goldpreis trotz der drastischen Zunahme an Schulden und geopolitischen Risiken aktuell nicht höher steht als im Jahr 2011. Es werden dennoch – aus verschiedenen Ansätzen heraus – Goldpreisprognosen gewagt. Das populärste Modell ist die bei Chartisten beliebte Tasse-Henkel-Formation (siehe Abb. 1). Wir haben vor einem Jahr über

den von Dietmar Knoll entwickelten „Synchronen Bullenmarktindikator“ berichtet, der Signale dazu gibt, wann man Aktien oder Gold besitzen soll (inverse Korrelation). Er dividiert dafür den S&P 500 durch den Goldpreis, der gleitende Durchschnitt über 40 Monate ist der Signalgeber (Abb. 2). Demnach herrscht zurzeit eine Pattsituation mit einem leichten Vorteil für Gold.

Wir konnten hier natürlich nur Teilaspekte dieses IGWT-Mammutwerks behandeln. Es enthält noch Beiträge über die Kontroverse Gold vs. Bitcoin, über die Aussichten des Silberpreises, über ESG im Minensektor und über die Schwierigkeiten, die Lassonde-Kurve für Anlageentscheidungen bei Junior-Minenern zu verwenden. Wir haben zwar einige Kritik geübt – insgesamt ist dieses Werk aber, wie jedes Jahr, sehr lesenswert.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	16.6.23	19.5.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.957,85	1.977,80	1.824,56	516,88	-1,0%	+7,3%	+278,8%
Gold in EUR	1.790,26	1.827,09	1.704,80	437,30	-2,0%	+5,0%	+309,4%
Silber in USD	24,17	23,86	23,97	8,87	+1,3%	+0,8%	+172,5%
Silber in EUR	22,10	22,04	22,40	7,61	+0,3%	-1,3%	+190,4%
Platin in USD	986,50	1.070,50	1.073,50	966,50	-7,8%	-8,1%	+2,1%
Palladium in USD	1.420,00	1.527,00	1.798,00	254,00	-7,0%	-21,0%	+459,1%
HUI (Index)	243,12	251,21	229,75	298,77	-3,2%	+5,8%	-18,6%
Gold/Silber-Ratio	81,00	82,89	76,12	58,27	-2,3%	+6,4%	+39,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,52	16,90	18,17	21,20	+3,7%	-3,6%	-17,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0936	1,0825	1,0703	1,1819	+1,0%	+2,2%	-7,5%

Technologiemetalle

Germanium

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



Bild: © Metallorum Edelmetallhandels GmbH

Das Metall Germanium rangiert auf Platz 53 der häufigsten Elemente, doch es kann aufgrund seiner geringen Verfügbarkeit nur an wenigen Stellen wirtschaftlich gefördert werden.

China dominiert den Germaniummarkt mit einem Anteil von etwa 72% an der weltweiten Gesamtproduktion. Eine Unterbrechung der Lieferungen aus China würde einen unkalkulierbaren Schaden für die Industrie in Europa und Nordamerika verursachen.

Dieses Wissen und dessen unglaublicher Nutzen macht das strategische Metall für Anleger so interessant – denn die Abhängigkeit zu einem Land wird die Nachfrage nach Lagern innerhalb von Deutschland, die diese auf Vorrat haben, erhöhen.

Zukünftig wird eine Angebotsknappheit von Germanium auf eine solide Nachfragestei-

gerung treffen, die vor allem auf Entwicklungen zukünftiger Kerntechnologien zurückzuführen ist. So spielt Germanium eine wichtige Rolle in der Halbleiterindustrie, insbesondere in der Photonik, in der Elektronik und in der Solarzellenherstellung. Es wird erwartet, dass die steigende Nachfrage nach energieeffizienten Geräten, Hochgeschwindigkeitskommunikationstechnologien und Erneuerbaren Energien den Bedarf an Germanium weiter steigern wird.

Hauptanwendungsgebiete von Germanium:

- Glasfaserkabel
- Infraroptik
- Polymerisationskatalysatoren
- Elektronische Bauteile und Solarzellen
- Medizinsektor

Die Geschichte von Germanium nimmt ihren Anfang in Deutschland, als es in den 1880er-Jahren von dem deutschen Chemiker Clemens Winkler entdeckt wird. Er isoliert das Element aus einem Mineral namens Argyrodit und benennt es nach seiner Heimat, Deutschland (Germany). In den frühen Jahren wird Germanium hauptsächlich für die Herstellung von Glühlampen verwendet, bis es später in der Halbleitertechnologie Verwendung findet.

Die Zukunft des Germaniummarkts

Der wirtschaftliche Wert und die strategische Bedeutung von Germanium sind in der heutigen Zeit klar erkennbar. Es ist von großer Bedeutung, alternative Förderquellen und Recyclingmethoden zu entwickeln, um die Abhängigkeit von China zu verringern und die Sicherheit der Lieferkette zu gewährleisten.

Automobile Zukunft

Germanium besitzt eine große Relevanz mit Blick auf selbstfahrende Autos, da es den Einsatz von Technologien wie Radarsensoren, Infrarotkameras und Lasern ermöglicht, die dem Auto seine „Sehfähigkeit“ verleihen.

Es durchdringt Infrarotlicht und ist ideal geeignet für robuste optische Komponenten.

Megamarkt Glasfaser

Eine entscheidende Rolle nimmt Germanium auch bei der Herstellung von Glasfaserkabeln für schnelles Internet ein. Durch seine lichtbrechenden Eigenschaften ermöglicht Germaniumdioxid eine zuverlässige und schnelle Übertragung von Lichtwellen. Während der deutsche Markt diesen Bereich gemächlich erschließt, steht Indien mit seiner Bevölkerung von 1,43 Milliarden Menschen noch ganz am Anfang. Bis 2030 sollen weltweit über 700 Mio. Kilometer Glasfaserkabel verlegt werden, um schnelle und zuverlässige Internetverbindungen bereitzustellen. Die hohe Nachfrage nach schnellem Internet in Indien und anderen Ländern bietet der Glasfaserindustrie enorme Wachstumschancen.

Fazit

Es ist zu beachten, dass ein enormer Bedarf an Germanium besteht, zugleich aber eine begrenzte Verfügbarkeit. Die dominierende Position Chinas auf dem Markt sollte mittelfristig dafür sorgen, dass in Deutschland die Lager befüllt werden. Neben der Entwicklung von alternativen Förderquellen und Recyclingmethoden ist dies der einzige sinnvolle und produktive Weg, die Wirtschaft voranzubringen, den Fortschritt zu sichern und die Abhängigkeit von einzelnen Ländern wie China zu verringern. ■



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



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

Auf Stippvisite

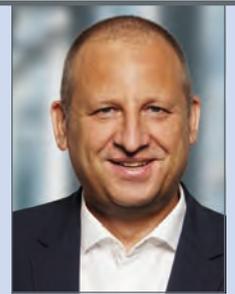
First Tin

Zuletzt besuchte uns Dr. Thomas Bünger, CEO von First Tin (WKN: A3CWWW), in unseren Redaktionsräumen in München. Das Unternehmen ist eines der wenigen Pure Plays im Bereich Zinn, das Bünger als „das vergessene Metall der Energiewende“ bezeichnet. Tatsächlich ist Zinn Hauptbestandteil von Lötmitteln (Lötzinn) und findet insbesondere in der Elektroindustrie Verwendung. Bei empfindlichen elektronischen Bauteilen kann Zinn vor allem mit einem niedrigen Schmelzpunkt von rund 232 Grad punkten. Die International Tin Association schätzt, dass der Verbrauch von Zinn bis 2030 um 100.000 Tonnen steigen werde, wovon allein 50.000 auf die Elektromobilität und 20.000 auf die Photovoltaik entfallen sollen.

Der Zinnpreis blickt auf eine wechselvolle Geschichte zurück. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde Zinn von den USA zum strategischen Metall erklärt und der International Tin Council kontrollierte bis zu

seinem Zusammenbruch im Jahr 1985 die Preise. Heute bildet sich der Zinnpreis frei durch Angebot und Nachfrage. Größter Produzent ist China, gefolgt von Indonesien und Myanmar, dessen Produktion allerdings zu einem Großteil nach China geht. Seit 2021 ist Zinn zudem in der EU als Konfliktmineral eingestuft, wodurch besondere Sorgfalts- und Prüfpflichten entlang der Lieferkette verbindlich wurden.

First Tin bietet in dieser Konstellation einen interessanten Investment Case, denn das Unternehmen verfügt über zwei deutsche Lagerstätten (Tellerhäuser, Gottesberg) und eine weitere in Australien (Taronga), immerhin die fünftgrößte unerschlossene Zinnlagerstätte außerhalb Russlands, Kasachstans und der Demokratischen Republik Kongo. Besonderen Wert legt das Management auf ESG-Konformität, geringe Investitionskosten und hochwertige, konfliktfreie Lagerstätten. Aktuell konzentriert man sich auf das Projekt



Dr. Thomas Bünger,
CEO von First Tin

Tellerhäuser, das u.a. ein altes DDR-Bergwerk umfasst und für das eine Bergbaulizenz bis Juni 2070 vorliegt. Auch die Beimetalle, insbesondere Indium, sind von Interesse. Die abschließende Machbarkeitsstudie wird für das dritte bzw. vierte Quartal des laufenden Geschäftsjahrs erwartet. Eine Produktionsaufnahme soll innerhalb der nächsten drei Jahre erfolgen. Das Management erwartet bereits bei einem Zinnpreis von 25.000 USD/Tonne eine robuste Wirtschaftlichkeit der Projekte. Nach der feuerbedingten Stilllegung einer irischen Mine des Boliden-Konzerns sprang der Preis zuletzt auf 28.800 USD/Tonne. Das Papier von First Tin wird auch in Deutschland gehandelt, ist dort allerdings relativ marktgeng.

Ralph Malisch

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



Branche im Blickpunkt

Bankaktien

Phönix aus der Asche?!

Gastbeitrag von Felix Schleicher und Markus Walder von der VAA Value Advisors GmbH



Das Value-Team der VAA Value Advisors GmbH mit Felix Schleicher (links) und Markus Walder arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre um. Der Investmentansatz, der u.a. im MMT Global Value Fonds (WKN: HAFX19) zum Tragen kommt, berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Schleicher stand über zehn Jahre in regem Austausch mit der Investmentlegende und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

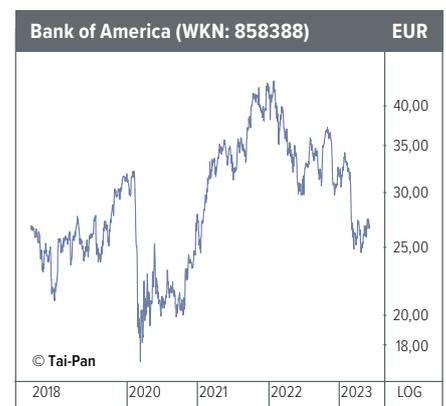
Anfang März 2023 beherrschten amerikanische Banken erstmals seit der großen Finanzkrise von 2008/09 wieder die Schlagzeilen. Die zwischenzeitlich hervorragenden Jahre für den US-Bankensektor wurden wie üblich ignoriert, die Probleme bei einigen Regionalbanken dafür zu einem neuen Schreckensszenario aufgebauscht. Die Schwierigkeiten bei der Silicon Valley Bank, der Signature Bank und First Republic sollen damit nicht kleinerer werden. Der massive Anstieg der Zinsen veranlasste zahlreiche Kunden zum Wechsel von niedrig verzinsten Bankeinlagen zu höher rentierlichen Geldmarktfonds und anderen Anlagealternativen. Das erhöht die Kapitalkosten für Kreditinstitute. Zudem häuften sich die Buchverluste der im Eigenbestand der Banken gehaltenen Anleihen. Diese müssen zwar nicht bilanziell ausgewiesen werden, da sie bis Endfälligkeit gehalten werden, sorgten aber für zusätzliche Unsicherheit.

Die Starken schlucken die Schwachen

Die Silicon Valley Bank wurde schließlich von First Citizens übernommen, First Republic durch J.P. Morgan und die Signature Bank von der Bankenaufsicht kontrolliert abgewickelt. Eine Vorgehensweise, die in der Finanzkrise bereits mehrfach praktiziert wurde: Die Starken schlucken die Schwachen. Der Konzentrationsprozess im US-Bankensektor wird damit weiter vorangetrieben und die großen Institute gewinnen weitere Marktanteile hinzu.

Wieder interessante Kaufgelegenheiten

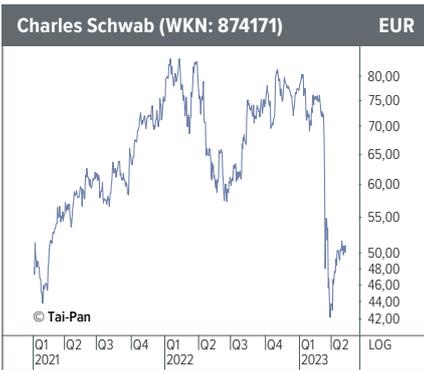
Obwohl die US-Großbanken in den turbulenten Wochen für die Regionalbanken



nie wirklich in der Diskussion standen, gaben auch die Aktien von Bank of America, Wells Fargo oder Citigroup deutlich nach. Auch in Europa fielen Bankaktien auf breiter Front, obwohl sie kaum von den Schwierigkeiten der amerikanischen Regionalbanken betroffen waren. Nachdem sich der Rauch inzwischen weitgehend verzogen hat und die Schlagzeilen von anderen Themen bestimmt werden, könnten Banken wieder interessante Kaufgelegenheiten bieten. Im Folgenden wollen wir vier Beispiele vorstellen.

Bank of America

Die **Bank of America (BAC)** wurde von der Finanzkrise 2008/09 in besonderem Maße getroffen. Das nutzte der clevere Investor Warren Buffett zum Einstieg zu sehr günstigen Konditionen. Berkshire Hathaway besitzt inzwischen mehr als 1 Mrd. BAC-Aktien oder knapp 13% aller ausstehenden Titel. Die zweitgrößte US-Bank hinter J.P. Morgan hat 46 Millionen Kunden und in den USA einen Marktanteil von gut 10% bei den Bankeinlagen. Der Aktienkurs erholte sich



vom Tief in der Finanzkrise bei 3 auf 50 USD und notierte zuletzt bei 28 USD. Damit liegt das KGV bei acht, die Dividende bei 3% und der Buchwert übersteigt die Börsenkaptalisierung. Bis zum Erreichen der langjährigen Bewertungsdurchschnitte müsste die BAC-Aktie um rund 50% zulegen.

Charles Schwab

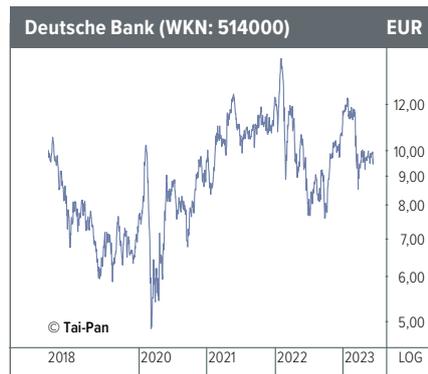
Die **Charles Schwab Corporation (SCHW)** ist vielen lediglich als Discountbroker ein Begriff. Neben den 34 Mio. aktiven Depots bietet das Institut aber auch Vermögensverwaltung und andere Bankdienstleistungen an. Das kontinuierliche Wachstum honorierte die Börse mit einem Kursanstieg von 20% pro Jahr im Zeitraum 1989 bis Ende 2021. Die Abflüsse von Bankeinlagen erhöhen derzeit die Finanzierungskosten von Schwab, weshalb für dieses Jahr mit einem der wenigen Gewinnrückgänge gerechnet wird. Der Aktienkurs halbierte sich allerdings auch zwischenzeitlich, was einen Großaktionär zu der Bemerkung veranlasste, das sei eine der historischen Kaufgelegenheiten für die SCHW-Aktie. Der Titel notiert mit einem KGV von 16 weit unter dem historischen Durchschnitt von 25, die Dividendenrendite liegt bei 2%.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien								
Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	EpS 2024e	KGV 2024e	KBV 2023	Div.*** 2023	Div.-Ren. 2023
Bank of America [US]	858388	26,82	213,7	3,37	8,0	0,9	0,65	3,0%
Charles Schwab [US]	874171	50,20	91,4	4,11	12,2	3,7	0,50	1,8%
Deutsche Bank [DE]	514000	9,49	19,4	2,22	4,3	0,3	1,00	3,1%
UBS Group [CH]	A12DFH	18,71	64,8	1,98	9,4	1,1	11,05	2,7%

*) in EUR; **) in Mrd. EUR, ***) in Heimatwährung

Deutsche Bank

Nach jahrelangem Missmanagement gelang der **Deutschen Bank** unter der Führung von Christian Sewing in den letzten Jahren endlich die Wende zum Besseren. Die Risiken wurden deutlich reduziert und die Kosten stark gesenkt. Das führte zuletzt zu dem höchsten Quartalsgewinn seit 2013 und ausgezeichneten Bilanzkennzahlen. In stabilen und risikoarmen Bankbereichen findet bereits wieder eine Expansion statt, nachdem zuvor das Hauptaugenmerk auf Gesund-schrumpfen gelegt worden ist. Allein der Aktienkurs reflektiert das erst wenig, weshalb Aktienrückkäufe und deutlich höhere Dividenden geplant sind. Das aktuelle KGV liegt bei fünf und damit bei weniger als der Hälfte des langfristigen Vergleichs, die Dividende bei 3%; die Aktie wird fast 70% unter Buchwert gehandelt.



UBS

Der 19.3.2023 markierte ein einschneidendes Ereignis für den Bankenplatz Schweiz: Die eidgenössische Notenbank und die Regierung initiierten die Zwangsfusion der von zahlreichen Skandalen gebeutelten Credit Suisse und der soliden **UBS**. Damit entsteht ein schweize-



rischer Bankengigant mit besonderer Stärke im Bereich Vermögensverwaltung. Wohl nicht zu Unrecht sieht der Analyst von J.P. Morgan in der „neuen“ UBS eines der attraktivsten Geschäftsmodelle im globalen Bankenwesen. Die Integration wird natürlich Zeit und Geld kosten und nicht einfach sein. Jedoch lag der Kaufpreis der UBS für Credit Suisse bei gerade einmal 3 Mrd. CHF in eigenen Aktien oder weniger als 10% deren Eigenkapitals. Die UBS-Aktie weist ein KGV von zwölf auf und eine Dividendenrendite von 3%. Bei erfolgreicher Integration von Credit Suisse winkt ein erhebliches Steigerungspotenzial bei Umsatz und Gewinn mit entsprechender Fantasie für die UBS-Aktie.

Fazit

Nicht wenige Anleger hegen große Skepsis hinsichtlich Investments bei Bankaktien. Es liegt in der Natur der Sache, dass Banken mit einem hohen Fremdkapitalhebel arbeiten und entsprechend auf das Vertrauen der Kunden angewiesen sind. Die verschärften Regularien durch die Politik erleichtern Kreditinstituten die Arbeit auch nicht. Allerdings ist ein funktionierendes Bankwesen lebensnotwendig für jede Volkswirtschaft. Zudem beweisen gut geführte Banken, dass das Geschäft sehr profitabel sein kann. Est ist sicher kein Zufall, dass der legendäre Investor Warren Buffett seit vielen Jahren große Positionen in Bankaktien hält. In unserem Aktienfonds MMT Global Value haben wir folgerichtig die jüngsten Turbulenzen zu Investments bei den vorgestellten Titeln genutzt.

Quellen: onvista, yahoofinance, eigene Schätzungen

Buy or Goodbye

Buy: Coca-Cola FEMSA

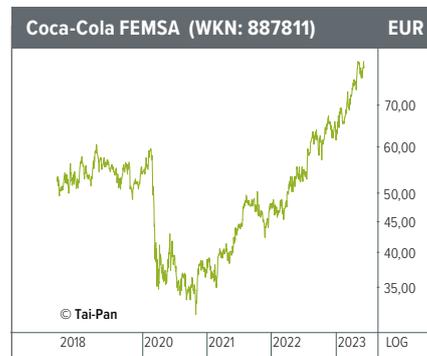
Das in Mexico City beheimatete Unternehmen ist der weltgrößte Abfüller der koffeinhaltigen Brause und einer der ausstoßstärksten Hersteller von nicht-alkoholischen Getränken in Südamerika. Hierzulande ist das Papier eher weniger bekannt. Anders sieht dies in den USA aus. Femsa befindet sich unter den Top-Ten-Werten im Portfolio von Bill Gates, auch zahlreiche US-amerikanische Investmenthäuser, u.a. Goldman Sachs, halten namhafte Aktienpakete.

2010 veräußerte Femsa sein angestammtes mexikanisches Biergeschäft an Heineken im Tausch gegen eine 20%-Beteiligung am niederländischen Brauereikonzern – daher nun der Produktionsfokus von Femsa auf nicht-alkoholische Getränke. Das Unternehmen hat seinen Umsatz 2022 um ca. 16,2% auf 11,3 Mrd. USD gesteigert und dabei den Ertrag um fast 20% auf 952 Mio. USD verbessert. Ähnliches Wachstum ist für das laufen-

de Jahr avisiert. Bei Kursen um 83 EUR und Erreichen der Wachstumsziele errechnet sich ein KGV 2023e von 14,5 bei hoher Dividendenrendite nahe 5%.

Wachstumstreiber ist der Erfolg der Convenience-Store-Kette OXXO in Mexiko, die in den vergangenen zehn Jahren ihr EBITDA mehr als verfünffacht hat. Diese Entwicklung hat bislang keinen Niederschlag im Aktienkurs gefunden, da Femsa durch eine Vielzahl an Beteiligungen in Latein- und auch Nordamerika sowie das 20%-Paket an Heineken von vielen Kapitalmarktteilnehmern als Mischkonzern eingestuft wird, was zu Bewertungsabschlägen führt.

Femsa hat nun kommuniziert, sämtliche Heineken-Aktien zu verkaufen und sich auch von Beteiligungen in Nordamerika zu trennen. Es entsteht ein fokussierter Abfüllriese mit hochprofitablem Einzelhandelskonzept



und hohen Wachstumsraten. Das allein dürfte den Kurs beflügeln. Hinzu kommt die Aussicht auf Sonderausschüttungen der zufließenden Mittel aus den Desinvestitionen und ggf. Aktienrückkäufe. Hinweis: An deutschen Börsen ist der Titel nur als ADR, aber nicht als Originalaktie handelbar. ■

Stefan Preuß

Goodbye: Eckert & Ziegler

Mit Eckert & Ziegler konnten Aktionäre eine Menge Spaß haben – in der Vergangenheit. Natürlich ist Eckert & Ziegler weiterhin ein Vorzeigeunternehmen, das im viel beachteten TecDAX-Index notiert. Nach wie vor ist das Berliner Unternehmen gut gemanagt und bleibt ein führender Medizintechnikhersteller mit einem Schwerpunkt bei radioaktiven Komponenten für Geräte, welche in Medizin und Wissenschaft eingesetzt werden. Dennoch mögen gewinnorientierte Investoren überlegen, Eckert & Ziegler nun Goodbye zu sagen.

Der Grund dafür ist das Ende einer Sonderkonjunktur im Medizinbereich. Diese wurde ausgelöst durch die Corona-Pandemie, und es ist für die künftige Aktienkursentwicklung unerheblich, ob Eckert & Ziegler im realen Geschäftsbetrieb von der Pandemie betroffen war, unter ihr gelitten oder von ihr profitiert hat. Für kühl kalkulierenden, in die Zukunft blickenden Investoren ist

wichtig, wie der Markt, also die anderen Investoren über das Thema gedacht haben. Natürlich kann man in die Köpfe von Anlegern nicht hineinschauen, doch man sieht, wohin sie ihr Geld lenkten – und Geld und Gedanken hängen meist eng zusammen.

In der Corona-Zeit lenkten Investoren offensichtlich Geld in die Aktien von Eckert & Ziegler. Die Kurse gingen ob des Geldzuflusses durch die Decke. Die Pandemie lief aus, die Kursrakete stürzte ab. Im Chart gut zu sehen ist, dass der Absturz im November 2021 begann und im Juli letzten Jahres endete. Anschließend durften Anleger ausweislich des Kurses vermuten, Eckert & Ziegler schaffe eine Wende. Seit November 2022 werden sie das, so sie Profis sind, kaum noch denken: Da nämlich erreichte der Aktienkurs einen Nach-Pandemie-Hochpunkt, den er seitdem nicht mehr nachhaltig übertreffen konnte. Die Sonderkonjunktur ist vorbei, die Normalzeit



gekommen. Eckert & Ziegler bleibt ein fantastisches Unternehmen – aber es ist kaum ein Kandidat für Investoren, die nach Aktien fahnden, mit denen man bald richtig Spaß bekommen kann. ■

Frank Sauerland

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



Value-Aktien

Die versteckten Champions

„Made in Germany“ bleibt bei vielen Produktenein Verkaufsargument. Den Beweis dafür treten unsere Value-Kandidaten aus dem Nebenwertebereich an.

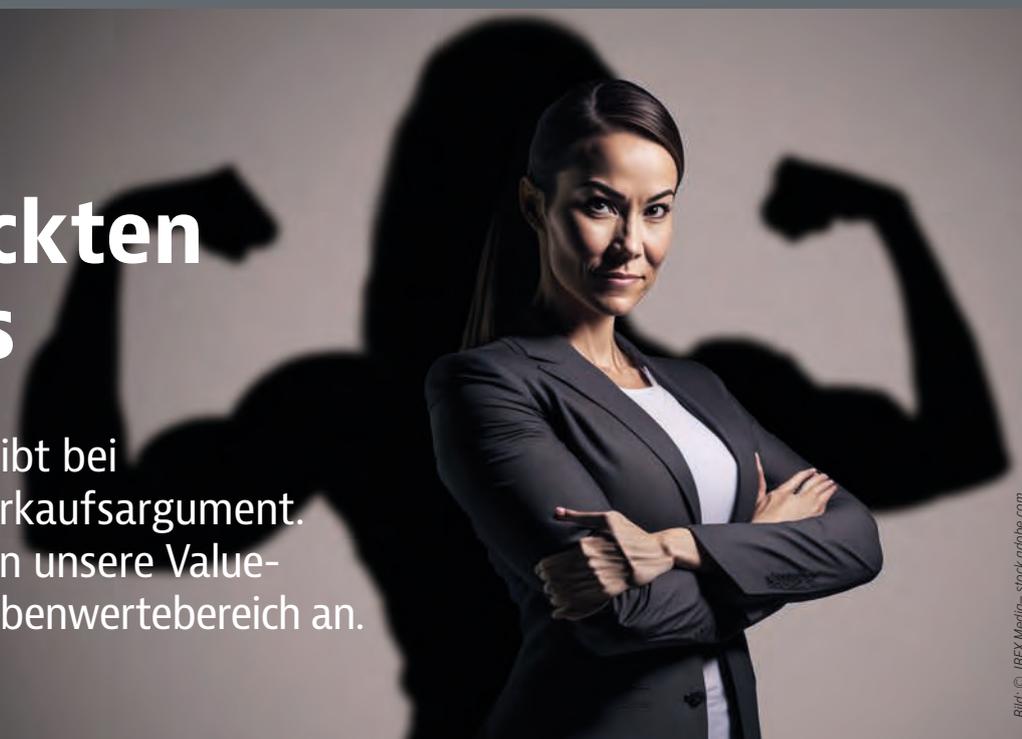


Bild: © IBEX/Media-Stock.adobe.com

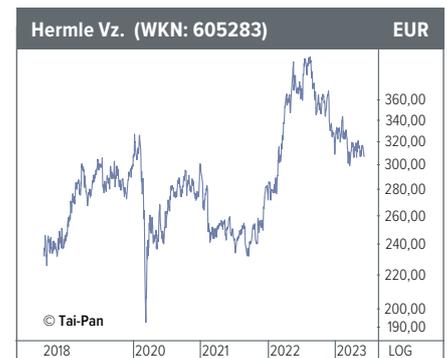
Schwäbischer Musterschüler

Der Klassenbeste war in der Schule nicht unbedingt bei allen beliebt. An der Börse sollte man aber stets nach dem „Hidden Champion“ Ausschau halten. Im Bereich des Maschinen- und Anlagenbaus begegnet man früher oder später der Maschinenfabrik Berthold Hermle, deren Hightech-Maschinen in zahlreichen Schlüsselbranchen mit Präzision und höchster Wirtschaftlichkeit überzeugen. Bei der Bearbeitung einer Form für PET-Flaschen, bei Strukturteilen aus Titan für die Luft- und Raumfahrt oder einer Prothesenhalterung für die Medizintechnik kommen die von **Hermle** entwickelten Fräsmaschinen und Bearbeitungszentren zum Einsatz. Deren Leistung kann durch Automationslösungen sogar noch gesteigert werden. Die Tochter HLS Hermle Systemtechnik bietet Automationsanlagen und Robotersysteme an. Die Nachfrage nach beidem dürfte vor dem Hintergrund des Fachkräftemangels weiter ansteigen – Automation stellt schließlich eine Alternative zum personalintensiven Dreischichtbetrieb dar. Stillstände können dadurch reduziert und die Produktivität der Mitarbeiter erhöht werden. Bei der eigenen Profitabilität hat Hermle schon länger die Position des Musterschülers inne. Auf knapp 21% belief sich die operative Marge im letzten Geschäftsjahr, und zwar trotz angespannter Lieferketten. Man war aufgrund seiner Technologieführerschaft bislang in der Lage, höhere Kosten an die Kunden weiterzugeben. Dass man regel-

mäßig die eigenen Prognosen übertrifft, daran haben sich Hermle-Aktionäre gewöhnt. Wenn der Vorstand nun erklärt, dass im laufenden Jahr sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis „ein Zuwachs denkbar“ sei, dann klingt dies für Hermle-Verhältnisse geradezu euphorisch. Der Ordereingang zog im Auftaktquartal entgegen dem Branchentrend nochmals um 5% an, sodass man zuletzt konzernweit Bestellungen im Wert von 186,5 Mio. EUR (Vj.: 145 Mio. EUR) in den Büchern hatte. Erstklassige Bilanzrelationen (EK-Quote: 71%) und eine hohe Dividendenrendite von ca. 4,5% runden das positive Gesamtbild aus Sicht eines Value-Anlegers ab.

Alles im Fluss

Das Handling unterschiedlicher Flüssigkeiten ist die Kernkompetenz der hessischen **KSB**. Bei dem Hersteller von Pumpen und Armaturen handelt es sich um ein 1871 gegründetes Traditionsunternehmen mit mehr als 15.000 Mitarbeitern. KSB-Produkte werden oftmals an kritischen Stellen im Betriebsablauf eingesetzt. Beispiele sind Kühlmittelpumpen in Großkraftwerken oder Pumpensysteme für die Trinkwasserversorgung in Städten. Auch das mag erklären, warum manche Geschäftsbeziehungen zu Kunden seit Jahrzehnten bestehen. KSB genießt in der Branche einen exzellenten Ruf, was sich mit der langen Lebensdauer und dem geringen Verschleiß der Systeme erklärt. Ein wertvolles Asset ist das Service- und Wartungsgeschäft.



Dessen Anteil am Konzernumsatz will der Vorstand mittelfristig auf 40% ausbauen. In der Folge soll die operative Rendite des Konzerns von zuletzt 6,6% auf über 8% ansteigen. Die Guidance für das Jahr 2030 nennt erstmals ein Umsatzziel von 4,0 Mrd. EUR und eine EBIT-Marge von 10%. Neben Standardanwendungen in der Industrie- und Gebäudetechnik gehören auch Spezialanfertigungen für den Transport von (Ab-)Wasser und Chemikalien zum Leistungskatalog der Hessen. KSB startete mit viel Rückenwind in das laufende Geschäftsjahr. Umsatz (+19,7%) und Auftrageingang (+12,6%) legten im ersten Quartal erneut dynamisch zu. Zu beachten ist allerdings, dass einzelne Großprojekte durchaus einen signifikanten Einfluss auf die Auftragslage haben können. Zudem gilt KSB als spätzyklisches Unternehmen. Jüngste Aussagen legen gleichwohl nahe, dass man für den weiteren Geschäftsverlauf sehr positiv gestimmt ist. So habe sich die Situation auf den Beschaffungsmärkten

TAI-PAN

BÖRSENSOFTWARE

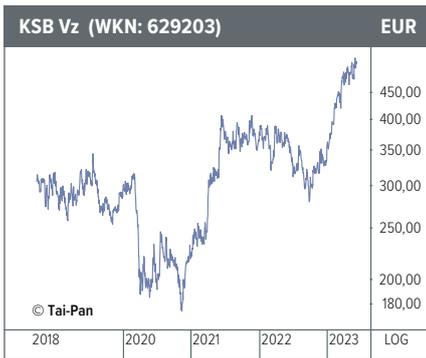


EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

- » 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

Adobe Stock | Dmitry Lobanov



hinsichtlich der Preise und Verfügbarkeit entspannt. Obwohl die KSB-Vorzüge allein seit Jahresbeginn rund 40% hinzugewinnen konnten, weisen alle Kennzahlen (KGV von sieben, Notiz unter Buchwert) auf eine klare Unterbewertung hin. Diese dürfte sich trotz der unbeliebten KGaA-Konstruktion und ausbaufähiger Börsenumsätze perspektivisch weiter abbauen.

Zahlreiche Lichtblicke

Das Geschäft des Jenaer Technologiekonzerns **JENOPTIK** ist geradezu wortwörtlich auf Licht aufgebaut. So bilden optische Technologien heute die Grundlage der Geschäftstätigkeit. Unterteilt in die beiden Sparten „Advanced Phontonic Solutions“ und „Smart Mobility Solutions“ bedient man die Halbleiter- und Elektronikindustrie, die Zukunftsbranchen Life Sciences und Medizintechnik sowie das ebenfalls wachsende Segment der Verkehrsüberwachung. Mess- und Prüfsysteme für die Chipfertigung benötigen hochpräzise High-End-Objektive, für die Jenoptik die von den Halbleiterherstellern stark nachgefragten technologischen Lösungen mitbringt. Ein zu Jahresbeginn vermeldeter Großauftrag im oberen zweistelligen Millionenbereich war ein weiterer Beleg für die aussichtsreiche Positionierung des Konzerns bei optischen Komponenten in den Zukunftsmärkten der Chip- und Halbleiterindustrie. Vom dortigen Kapazitäts-

ausbau profitiert Jenoptik somit unmittelbar. Value-Investoren werden es gerne hören, dass die Bewertung jedoch noch deutlich unter derjenigen reiner Halbleiterausrüster liegt. Dabei dürften die einst für das Jahr 2025 formulierten Ziele vielleicht schon bald angehoben werden. Ursprünglich sahen diese einen Anstieg der Konzern Erlöse auf dann 1,2 Mrd. EUR vor. Die bereinigte EBITDA-Marge sollte ein Niveau von etwa 20% erreichen. Im aktuellen Geschäftsjahr plant man bereits mit Umsätzen von bis zu 1,1 Mrd. EUR und einer operativen Marge zwischen 19,0% und 19,5%. Da man mit seinen Produkten auch bei Augmented/Virtual Reality, der Digitalisierung im Gesundheitswesen und bei intelligenten Mobilitätskonzepten (Laser- und Radarsysteme zur Geschwindigkeitsüberwachung und Abstandskontrolle) in klassischen Wachstumsbranchen agiert, spricht vieles für eine Fortsetzung der dynamischen Auftragsentwicklung. Zwar lag der Ordereingang im ersten Jahresviertel leicht unter dem hohen Vorjahreswert, aber immer noch klar über den fakturierten Umsätzen, wie das Book-to-Bill-Verhältnis von 1,21 belegt. Ein Trigger für den Aktienkurs könnte durch den Verkauf des margin schwächeren Non-Photonics-Geschäfts anstehen. Die Einnahmen hieraus würde der Vorstand für weitere Übernahmen verwenden. Der Kauf von TRIOPTICS hat gezeigt, dass Jenoptik diese geräuscharm in den Konzern integrieren kann.

Fazit

Unternehmen mit technologisch führenden Lösungen, die auf eine strukturell wachsende Nachfrage treffen, bieten attraktive Kurschancen. Wenn sie darüber hinaus im Branchenvergleich noch günstig bewertet sind, sollten Value-Anleger diese ganz oben auf ihre Watchlist setzen. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	Div. 2022	KGV 2023e	KGV 2024e
Hermle Vz.	605283	241,00	1.205	474	530	14,40	16,00	18,00	11,05	15,1	13,4
Jenoptik	A2NB60	32,42	1.854	980	1.080	0,96	1,70	1,92	0,30	19,1	16,9
KSB Vz.	629203	514,00	444	2.570	2.800	59,31	66,00	75,00	19,76	7,8	6,9

* in Mio. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: onvista,yahoofinance,boersen-zeitung.de, eigene Schätzungen

Aktienrückblick

Energiewendekauftipps mit Licht und Schatten

Auch bei einem Megatrend wie Erneuerbaren Energien kommt es auf das Stock-Picking an

Bei der Energiewende geht es global zügig voran. Dafür sorgen üppige Förderprogramme in praktisch allen Weltregionen. Insofern erfüllt dieser Megatrend die Wachstumshoffnungen. Glücklicherweise ist trotzdem nicht jeder – so befürchten Hausbesitzer hohe Umstellungskosten durch neue Heizungsgesetze.

Auch an der Börse waren Investments in Erneuerbare Energien längst keine Selbstläufer. In diesem Jahr hinken viele Aktien mit Energiewendebezug dem Markt sogar hinterher. Chancen bieten sich in dem Bereich natürlich trotzdem weiterhin – schließlich handelt es sich um ein Mammutprojekt, mit dem begünstigte Unternehmen reichlich Geld verdienen können. Doch viele der Aktivitäten sind kapitalintensiv, was gerade bei steigenden Zinsen eine Bürde darstellt.

Zudem drohen zyklische Überkapazitäten. Dies gilt laut den Machern des **LSF Solar & Sustainable Energy Fund** speziell für das weiterverarbeitende Gewerbe (Industriezweige, welche auf die Fertigung von Solarprodukten, Windturbinen, Wechselrichtern, Batterien, E-Autos etc. spezialisiert sind). Laut ihrer Einschätzung ist dies ironischerweise auch eine Folge der Förderpolitik. Das mahnt zu einer gewissen Vorsicht.

Ein Rückblick in Smart Investor 8/2021 bestätigt übrigens die These, dass Megatrends trotz der damit verbundenen Wachstumschancen nicht automatisch Kursgewinne garantieren. Die unter der Überschrift „Ökoaktien – Schöne grüne Welt“ abgegebene Empfehlungsliste brachte jedenfalls Gewinner wie auch Verlierer hervor. Nachfolgend gehen wir darauf ein, was von sechs dieser Titel aktuell zu halten ist.

Ausstieg bei Verdoppler SMA Solar

Als erfolgreichster Kauf Tipp hat sich **SMA Solar** entpuppt. Nach einem im Mai bei 109,30 EUR markierten Rekordhoch hat die Notiz zuletzt aber deutlich korrigiert. Der Spezialist für Photovoltaik- und Speichersystemtechnik hat 2023 zwar geschäftlich einen guten Start hingelegt und der laufende Wandel zu einem Lösungsanbieter ist als positiv zu sehen.

Beim jüngst abgehaltenen Kapitalmarkttag nannte der Vorstand jedoch keine neuen mittelfristigen Finanzziele, was Fragen aufwarf. Der Analystenkonsens rechnet dennoch von 2022 bis 2026 mit einer starken Ergebnisverbesserung von 1,61 auf 8,24 EUR je Aktie. Damit wäre der Titel günstig – doch es besteht die Gefahr zu optimistischer Schätzungen. Wir raten deshalb zu (Teil-)Gewinnmitnahmen.

Stopp-Kurs-Einführung bei PNE Wind

Ebenfalls sehr stark performt hat **PNE Wind**. Jüngst haben die Anteilsscheine des Projektierers von Windparks an Land und auf See aber noch stärker korrigiert als jene von SMA Solar. Grundsätzlich positiv zu sehen ist hier, das neben der Projektentwicklung die Stromerzeugung mit eigenen Windparks zunehmend an Bedeutung gewinnt. Deren Kapazität dürfte sich bis 2027 auf 1,5 Gigawatt mehr als vervierfachen.

Gelingt eine Realisierung, dürfte ein Erreichen des Gewinnziels für 2027 von mehr als 150 Mio. EUR jährlich abgesichert sein. Dieser Ausblick spricht dafür, investiert zu bleiben. Vorsichtshalber raten wir aber dazu, einen Stopp-Loss-Kurs beim Jahrestief von 12,46 EUR einzuziehen.

Volatilität spricht gegen Nordex

Klare Buchverluste sind bei Nordex zu konstatieren. Dazu passt, dass der Windkraftanlagenhersteller trotz eines kräftigen Umsatzwachstums mit einer Ergebnissenttäuschung ins Jahr gestartet ist. Der Titel findet zwar immer wieder Fürsprecher und aktuell hoffen Optimisten darauf, dass das erste Quartal der Tiefpunkt in Sachen Rentabilität war.

Doch der Langfristchart zeigt, dass es sich allgemein um einen sehr volatilen Wert

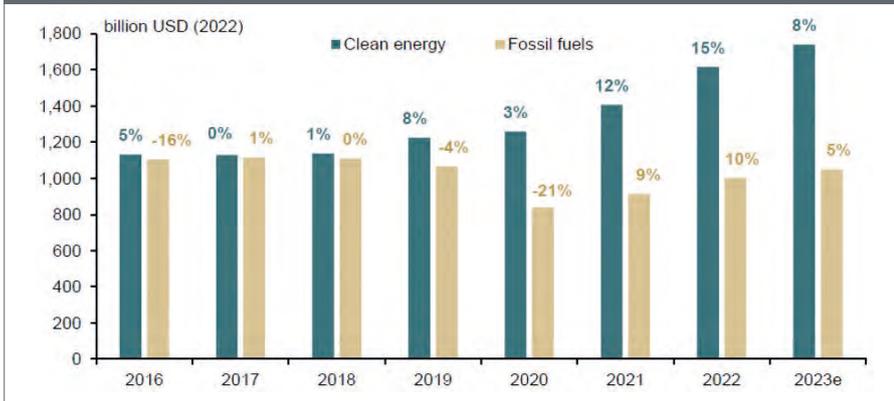
Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	KUV 2022e	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
2G Energy	A0HL8N	28,90	0,52	0,31	1,66	0,99	1,30	29,2	22,2	0,17	0,59%	21,13	+36,8%	Investiert bleiben
EnviTec	A0MVL5	50,20	0,75	0,38	1,95	3,70	3,75	13,6	13,4	2,20	4,38%	30,10	+66,8%	Investiert bleiben
F. VORWERK	A255F1	11,02	0,22	0,37	0,60	0,80	1,01	13,8	10,9	0,07	0,64%	40,34	-72,7%	Halten, Stopp 9.13 EUR
Nordex	A0D655	10,92	2,58	5,69	0,45	neg.	0,14	n.a.	–	1,40	12,82%	15,65	-30,2%	Verkaufen
PNE Wind	A0JBPG	14,14	1,08	3,32	8,56	neg.	0,01	n.a.	1414,0	–	–	7,18	+96,9%	Halten, Stopp 12.46 EUR
SMA Solar	A0DJ6J	88,45	15,80	3,317	4,77	10,19	10,46	8,7	8,5	0,00	0,00%	38,88	+127,5%	Gewinne mitnehmen

*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net, eigene Schätzungen

Globale Investitionen in saubere Energie und in fossile Brennstoffe, 2016–2023



Prozentsätze = Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Quellen: IEA, Globale Energieinvestitionen in saubere Energie und in fossile Brennstoffe, 2015–2023, IEA, Paris <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-energy-investment-in-clean-energy-and-in-fossil-fuels-2015-2023>, IEA. Licence: CC BY 4.0, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

handelt. Das liegt sicherlich auch an einem kapitalintensiven Geschäft, weshalb es auch immer wieder zu Kapitalerhöhungen kam. Die traditionell häufigen Kursrichtungswechsel sprechen gegen diese Aktie als Langfristinvestment.

FRIEDRICH VORWERK bekommt Bewährungschance

Als größter Verlierer aus der nachbesprochenen Empfehlungsliste steht **FRIEDRICH VORWERK** da. Erklären lässt sich das mit nicht erfüllten Ergebnishoffnungen. Sorgen bereitet die Profitabilität: Diese lag im ersten Quartal mit einer bereinigten EBIT-Marge von 1,7% deutlich unter Vorjahr.

Doch es gibt bei dem Lösungsanbieter bei der Energieinfrastruktur für Gas-, Strom- und Wasserstoffanwendungen auch Signale, die Hoffnung wecken. So stieg der Auftragseingang im Auftaktquartal um 67% auf rekordhohe 207 Mio. EUR. Bei dessen ertragreicher Abarbeitung könnte die Kurswende gelingen. Wir geben dem Wert daher eine Bewährungschance, setzen aber beim Rekordtief von 9,13 EUR einen Stopp-Kurs.

Anlagestory bei EnviTec intakt

Mit **EnviTec** steht ein anderer Favorit in puncto Performance bestens da. Bei dem Anbieter für Biogas-anlagen und Gasaufbereitungsanlagen macht eine stark posi-

tive Dynamik im Biogassektor Mut. Das Unternehmen hat daraus im Vorjahr ein Umsatzplus von 45,9% auf 382,8 Mio. EUR erzielt.

Der Gewinn vor Steuern kam sogar von 23,3 Mio. auf 66,6 Mio. EUR voran. Die Geschäftsaussichten für das laufende Jahr sind gut und mit einer geplanten Ausschüttung von 2,00 EUR je Aktie ist die Dividendenrendite nicht uninteressant. Da der Kurs einen Schwächeanfall abgeschüttelt zu haben scheint, lautet unser Rat hier, am Ball zu bleiben.

2G Energy weiter gut gestellt

Investiert zu bleiben ist auch unser Motto bei Altempfehlung **2G Energy**. Unter Berücksichtigung eines Aktiensplits im Verhältnis von eins zu vier ergeben sich hier klare Buchgewinne. Diese sollten weiter ausbaufähig sein – zumindest, falls der Gewinn je Aktie wie von Analysten unterstellt von 2022 bis 2026 von 0,91 auf 2,05 EUR steigt.

Auf dem Heimatmarkt in Deutschland zeichnet sich aufgrund der kommunalen Wärmepumpen eine steigende Nachfrage nach Großwärmepumpen ab. Um davon zu profitieren, hat der Vorstand die Entwicklung einer eigenen Baureihe von Großwärmepumpen ab 200 kWth beschlossen. Das verspricht positive Geschäfts- und Kursimpulse. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Trading Paket für Einsteiger

Alles, um einfach und erfolgreich in die Welt des Tradings einzusteigen: Grundlagen, leicht umsetzbare Trading-Strategien und die besten Trading-Tipps der Börsen-Profis.

Alles, was Sie benötigen, um erfolgreich zu traden!

AKTUELLE AKTION 0,- €

Im Paket enthalten sind:

- E-Books
- Seminalgutscheine
- Zugänge zu ausgewählten Trading-Services und einem Fachmagazin



kurs+
mehr Wissen!

Sichern Sie sich jetzt das Paket für Ihren erfolgreichen Start in der Welt des Tradings.
www.kursplus.de/produkt/einsteiger-tradingpaket

WH selfinvest

Interview

„Eine Mischung aus Inkompetenz und Ideologie“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Bruno Bandulet** über sein neues Buch, „Rückkehr nach Beuteland“



Der Bestsellerautor Dr. phil. Bruno Bandulet promovierte über die Außenpolitik Konrad Adenauers, arbeitete in der CSU-Landesleitung als Referent für Deutschland- und Ostpolitik, war Autor von *Zeitbühne* und *Transatlantik*, Chef vom Dienst der Tageszeitung *DIE WELT* und Mitglied der Chefredaktion der illustrierten *Quick*. Bis 2013 gab Bandulet den Finanzdienst *Gold & Money Intelligence (G&M)* heraus. 1995 gründete er den politischen Hintergrunddienst *Deutschland-Brief*, der seit 2009 als monatliche Kolumne im libertären Magazin „eigentümlich frei“ erscheint. Bandulet ist Mitglied der Friedrich August von Hayek-Gesellschaft und Träger der ROLAND BAADER-Auszeichnung 2014. Im Jahr 2015 erhielt er den Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft für seine Verdienste um die Aufklärung zum Wesen und zur Rolle des Goldes seit den 1970er-Jahren. 2017 wurde ihm der Gerhard-Löwenthal-Ehrenpreis für seine „herausragende Leistung im Dienste einer unabhängigen Publizistik in Deutschland“ verliehen.

Smart Investor: Herr Dr. Bandulet, Sie haben mit Ihrem neuesten Buch, „Rückkehr nach Beuteland“, ein Nachfolgewerk Ihres Bestsellers „Beuteland“ aus dem Jahre 2016 vorgelegt. Was waren aus Ihrer Sicht die wesentlichen Entwicklungen, die den neuen Band notwendig gemacht haben?

Bandulet: Seit 2016 sind sieben Jahre vergangen. Wer diese Zeit verschlafen hat und heute aufwacht, der wird sich die Augen reiben: Es ist eine völlig andere Welt. In Europa tobt ein Krieg, der vermeidbar gewesen wäre. In der Eurozone sehen wir eine rasante Geldentwertung, die nur mit jener der 1970er-Jahre vergleichbar ist. Von Deflation, dem großen Thema des damaligen EZB-Chefs, Mario Draghi, ist keine Rede mehr. Die derzeit etwas rückläufigen Inflationszahlen sind der Rezession geschuldet. In Deutschland betreibt eine grün dominierte Bundesregierung unter dem Vorwand des Klimawandels eine desaströse Energiepolitik. Die Zerstörung der deutschen Industrie, der wir unseren Wohlstand verdanken, hat begonnen. Vor sieben Jahren war das alles nahezu unvorstellbar. Aber in dem neuen Buch nehme ich natürlich auch ein altes Thema wieder auf: die Masseneinwanderung. 2015, als diese fast so hoch war wie heute, hieß es, das dürfe nie wieder passieren – und dennoch ist genau das wieder passiert.

Smart Investor: Bleiben wir zunächst beim Krieg zwischen Russland und der Ukraine, der ja ein neues Ereignis ist, zu dem Linien geführt haben, die damals noch nicht so sichtbar waren. Die Medien vermitteln uns den Eindruck,

dass die USA, die EU und die Bundesrepublik in der Sache immer solidarisch an einem Strang zögen – hält dies der Realität überhaupt stand?

Bandulet: Auch hier stellt sich die Frage nach der Souveränität Deutschlands. Was heißt denn Souveränität? Es läuft letzten Endes auf die Frage hinaus, ob ein Land Objekt oder Subjekt der Weltpolitik ist. Leider sind wir Objekt. Die gesamte Ukrainepolitik des Westens wird in Washington formuliert und von Europa bzw. Deutschland lediglich nachvollzogen. Auch die Sanktionen gegen Russland sind so angelegt, dass sie Deutschland mehr als allen anderen schaden und dass die USA unter dem Strich sogar noch davon profitieren. Stichwort: teures Flüssiggas statt preiswerten Pipeline-gases aus Russland. Ich denke schon, dass früher oder später ein Waffenstillstand in der Ukraine kommen wird, aber das wird dann nicht in Berlin, sondern in Washington und natürlich auch in Moskau entschieden. Das Absurde ist: Wenn Sie die letzten Wirtschaftsprognosen des IWF anschauen, dann wird das Wirtschaftswachstum Russlands in diesem Jahr höher sein als Deutschlands.

Smart Investor: Trotzdem hebt die deutsche Politik immer gleich als Erstes den Finger, wenn es um Maßnahmen geht, die uns nicht unbedingt nützen ...

Bandulet: Ja, das sind die perfekten Muster-schüler. Und falls doch einmal jemand in den Medien oder in der Politik Kritik äußert, dann läuft diese darauf hinaus, dass wir nicht genug tun – aber grundsätzlich wird es nicht infrage gestellt. Wir haben uns abgewöhnt, wie ein souveränes Land zu denken und zu handeln.



„Rückkehr nach BEUTELAND: Deutschland und das Spiel um Macht, Geld und Schuld“ von Bruno Bandulet; Kopp Verlag; 301 Seiten; 22,99 EUR

Smart Investor: Das zweite Großthema, das Sie bereits angesprochen haben, ist die Energiepolitik. Hier geht Deutschland einen Sonderweg. Dass dem deutschen Vorbild gefolgt werden wird, kann wohl ausgeschlossen werden, da die hiesige Energiepolitik mittlerweile schon als die dümmste der Welt gilt. Warum hält die Regierung dennoch so unbeirrt daran fest?

Bandulet: Dass es die dümmste Energiepolitik ist, stand zuerst im Wall Street Journal. Sie wird nur verständlich, wenn wir begreifen, dass wir es hier mit einer Mischung aus Inkompetenz und Ideologie zu tun haben. Natürlich ist Robert Habeck eine glatte Fehlbesetzung. Der war vielleicht nicht schlecht als Märchenerzähler, aber er sitzt jetzt auf dem Stuhl Ludwig Erhards. Man muss auch klar sehen, dass die Ideologie der Grünen von Anfang an wirtschafts- und wachstumsfeindlich war. Insofern haben die sich nicht geändert. Grosso modo haben sie die Idee des Naturschutzes, die ja sehr begrüßenswert und eigentlich eine konservative Idee ist, instrumentalisiert, besetzt und missbraucht, um eine ganz andere Agenda durchzusetzen. Ob etwas realistisch oder machbar ist, interessiert nicht. Das Schlimme ist, dass sich die alte Arbeiterpartei SPD, die ja einmal Industriepartei war, von den Grünen so ins Schlepptau hat nehmen lassen. Das erklärt auch ihr schlechtes Standing bei allen Meinungsumfragen. Auch die CDU präsentiert aktuell keine

Alternative. Wenn sie sich äußert, übt sie Detailkritik, aber sie stellt die Regierungslinie nie grundsätzlich infrage. Die CDU hat ein Problem und das heißt Friedrich Merz; der hat als Oppositionsführer versagt. Er kann der Wählerschaft nicht deutlich machen, dass die CDU die Alternative zur jetzigen Politik wäre – das ist das Problem. Deswegen ist es kein Wunder, dass die AfD die Grünen in den Meinungsumfragen bereits überholt hat und jetzt auch mit der SPD gleichgezogen ist.

Smart Investor: Ein weiteres Thema, welches im ersten Beuteland-Buch eine große Rolle gespielt hat, ist die Migration. Inzwischen kann man mit dem Hinweis auf deutsche Verhältnisse in diesem Bereich Wahlen gewinnen. Es ist unüberschaubar, dass alles nicht so funktioniert, wie es gesagt wird – aber was ist eigentlich die Motivation hinter dieser Politik?

Bandulet: Das ist ein sehr weitreichendes Thema. Ich kann in meinem Buch nachweisen, dass diese willkürliche und unkontrollierte Migration auch ein Teil der internationalistischen Agenda ist. Da muss man nur in entsprechende Dokumente der UNO oder des World Economic Forum schauen, wo Migration grundsätzlich als positiv bezeichnet wird. Das Konzept der Heimat, das betrifft ja beide Seiten – auch die, die auswandern –, wurde ad acta gelegt. Das ist der eine Aspekt. Wenn man nun die Grünen anschaut, die als eine so kleine Partei immer noch den Takt vorgeben, und dass viele Leute, vor allem in den Medien, diesem Zeitgeist folgen, dann waren die

von Anfang an im Grunde anti-deutsch. Da kann man unzählige Zitate anführen: „Liebe Ausländer, lasst uns mit den Deutschen nicht allein“ und all diese Geschichten. Sie waren immer der Meinung, dass die Grenzen offenstehen müssen und dass Migration nicht kontrolliert werden darf. Das Konzept der multikulturellen Gesellschaft ist nichts anderes als ein ideologisches Konstrukt. Pragmatisch war sie nie angelegt, sondern systemverändernde Ideologie.

Gerechtfertigt wird das Ganze nicht zuletzt mit der Behauptung, Deutschland sei ein reiches Land. Auch das widerlege ich – es stimmt einfach nicht. Wenn Sie Vergleiche ziehen, selbst mit den Italienern oder den Franzosen, von den Schweizern gar nicht zu reden, ist Deutschland kein reiches Land. Das durchschnittliche Medianvermögen liegt weitaus niedriger. Der Staat ist vielleicht „reicher“ als andere, weil er weniger verschuldet ist; deswegen wird Deutschland als Garant der Bonität der Eurozone herangezogen. Aber selbst dieser scheinbare Reichtum löst sich in nichts auf, wenn Sie zur offiziellen Staatsverschuldung die implizite hinzurechnen, vor allem die ungedeckten Renten- und Pensionsansprüche. Und dieser scheinbare Reichtum ging auf Kosten des privaten Reichtums, aufgrund hoher Steuern und Abgaben. Das lässt sich alles nachweisen. Ich zitiere auch die Berechnung eines Professors, wonach die bisherigen und jetzt schon berechenbaren Kosten der Migration ein Viertel der deutschen Staatsverschuldung ausmachen. ▶



Es ist angerichtet – wer hat noch nicht, wer will nochmal?

Smart Investor: Auch in der Europolitik, insbesondere seit der ersten „Eurorettung“, scheint ein regelrechter Turbo die Ausbeutung des Landes anzutreiben. Wenn man den real existierenden Euro mit dem vergleicht, was uns einst versprochen wurde, ist doch die Geschäftsgrundlage längst entfallen?

Bandulet: Ich habe den Euro schon in den 1990er-Jahren für den größten Fehler seit Gründung der Bundesrepublik gehalten. Ich habe von Anfang an darüber publiziert. Auch habe ich in Karlsruhe zusammen mit den Professoren mehrmals geklagt. Das hat aber nichts genutzt, weil das Verfassungsgericht politisch entschieden hat. Wir müssen uns nur daran erinnern, was in den 1990er-Jahren alles versprochen wurde von Kohl, Waigel und diesen Leuten. Der Euro sollte ein Wiedergänger der D-Mark werden, sollte genauso gut werden wie die D-Mark. Alle, auch der Bundestag, haben hoch und heilig versprochen, dass sie sich jeder Aufweichung der Europäischen Verträge widersetzen werden. Alles wurde gebrochen. Nein, der Euro war von Anfang an kein ökonomisch begründbares, sondern ein politisches Projekt, das auf den Kern der deutschen Souveränität zielte – die monetäre Souveränität. Diese sollte liquidiert werden. Mit der D-Mark verlor Deutschland nicht nur eine respektierte Währung, sondern gar den monetären Erfolgsausweis. Wir exportieren und exportieren, und wo schlägt sich das nieder im deutschen Auslandsvermögen? Das besteht inzwischen fast zur Hälfte aus den TARGET2-

Forderungen der Deutschen Bundesbank. Diese liegen deutlich über 1.000 Mrd. EUR und sind völlig nutzlos. Die Zeiten sind lange vorbei, als sich Exportüberschüsse in steigenden Gold- oder Devisenreserven der Bundesbank niederschlagen haben. Das ist alles „vom Winde verweht“.

Smart Investor: Man könnte es noch bei vielerlei Themen durchdeklinieren, etwa bei der besonderen Eilfertigkeit, mit der Deutschland die Selbstermächtigung internationaler Organisationen wie der EU und zuletzt der WHO unterstützt. Täuscht der Eindruck oder ist die deutsche Politik inzwischen geradezu unwillig, die Interessen des Landes und seiner Bürger zu vertreten?

Bandulet: Zunächst muss man sagen, dass die EU das Maximum ihrer Nützlichkeit längst überschritten hat. Sie mischt sich inzwischen in viel zu viele Bereiche ein. Mit der EU bzw. der EU-Kommission in ihrer aktuellen Verfassung wird es die Renaissance Europas, die an sich wünschenswert wäre, nicht geben. Ein Problem liegt darin, dass Frau Baerbock – mehr als andere, aber nicht allein – die fixe Idee einer „wertegeleiteten“ Außenpolitik hat, obwohl Deutschland damit überfordert ist. Wir können unsere Werte nicht im Rest der Welt durchsetzen. Dafür sind wir nicht stark genug; die Chinesen amüsieren sich wahrscheinlich nur darüber. Die Alternative zur wertegeleiteten Außenpolitik ist eine Politik nationaler Interessen. Das schließt das ständige Suchen nach Kom-

promissen und nach Ausgleich mit anderen Akteuren nicht aus, aber am Anfang muss die Definition der nationalen Interessen stehen. Darüber sprechen wir nicht einmal. Wer profitiert denn beispielsweise von der unglaublichen Russophobie, die in Deutschland geschürt wird? Doch nicht wir! Das ist eine fremde Agenda. Wir müssen letzten Endes mit den Russen in Europa zusammenleben. Wir brauchen eine andere Agenda. Deutschland könnte durchaus die Rolle einer einflussreichen europäischen Mittelmacht spielen. In Wirklichkeit verkauft sich das Land unter Wert. Es ist kein Wunder, dass Baerbock das Bild Bismarcks abgehängt hat. Es gibt auch kein Bismarck-Zimmer mehr im Auswärtigen Amt. Ich widme auch deswegen in meinem Buch der deutschen Vergangenheit ein großes Kapitel und rücke einiges zurecht, weil die Pflege des deutschen Schuldbewusstseins, die ja endlos zu sein scheint, als Herrschaftsinstrument dient. Laut Baerbock haben wir uns sogar in Nigeria schuldig gemacht, das nie deutsche Kolonie war. Jedenfalls sind Souveränität und finanzielle Ausbeutung die beiden Leitthemen sowohl des alten als auch des neuen Buches.

Smart Investor: Inzwischen ist Deutschland sogar wieder der kranke Mann Europas. Energie und Wohnraum sind kaum bezahlbar, die Steuern auf Rekordniveau, ebenso die Gängelung der Bürger, etwa mit sinnfreien Corona-Maßnahmen. Sind wir tatsächlich geborene Untertanen, die achselzuckend zusehen, wie ihnen Freiheit und Wohlstand weggenommen werden?

Bandulet: Da ist schon etwas dran – vor allem, wenn Sie die Deutschen mit den Franzosen vergleichen oder den Italienern oder auch anderen, z.B. den Amerikanern. Die Grenze des Zumutbaren ist sehr weit gesteckt in Deutschland. Gut, die Leute machen sich neuerdings Luft, indem sie die AfD wählen, aber gleichzeitig wird die Liste der Schäden, die diese Regierung anrichtet, länger und länger. Sie fährt das Land gegen die Wand, aber ich denke schon, dass das obrigkeitstaatliche Denken im Laufe der Zeit schwächer geworden ist und dass der Widerstand gegen diese Politik zunehmen wird.

Smart Investor: Ist es vielleicht so, dass die Regierenden auch deshalb ihre



„Das Konzept der multikulturellen Gesellschaft ist nichts anderes als ein ideologisches Konstrukt“, so Bandulet

Agenda beschleunigt umsetzen? Sollen unumkehrbare Verhältnisse und Verpflichtungen geschaffen werden, aus denen sich das Land so leicht nicht wieder freischwimmen kann?

Bandulet: Das ist durchaus richtig, wir haben ja auch eine versteckte Auswanderung von Leistungsträgern, die sich weiter beschleunigen könnte. Aber es gibt immer die Chance auf einen Neuanfang. Die jetzt regierenden Parteien werden, so glaube ich jedenfalls, die nächste Bundestagswahl verlieren – und dann muss man sehen, ob sich CDU und CSU an ihre doch stolze Vergangenheit erinnern und sich neu erfinden. Immerhin haben sie den Aufbau des Landes mit guten Leuten in den Ministerien begleitet. Doch vorher muss schonungs- und illusionslos Bilanz gezogen werden. Das tue ich, indem ich all diese Problemfelder analysiere; das ist der Sinn und Zweck meines neuen Buches. Ich hoffe, dass ich dabei immun geblieben bin gegenüber der Propaganda, der wir pausenlos ausgesetzt sind. Wir sind der Propaganda inzwischen so ausgesetzt wie der Luft, die wir einatmen.

Smart Investor: Das ist noch ein wichtiger Punkt – vieles wäre doch nicht möglich, wenn wir eine kritische Presse hätten, die diese Vorgänge und Zumutungen analysiert und dann den Finger hebt. Stattdessen wird „Haltung“ gezeigt und gerade auch von den Medien eine

beispiellose Politisierung des Alltags vorangetrieben.

Bandulet: Richtig, es ist alles politisiert – das ist angelegt in der Gründungsgeschichte der Grünen. Sie haben das angerichtet, und die SPD ist auf den Zug aufgesprungen. Es ist wirklich ein trauriges Bild. Traurig ist auch der Zustand der deutschen Medien, angefangen von den Öffentlich-Rechtlichen bis hin zur übrigen Presse. Die CSU ist nicht einmal in Bayern im Stande, eine Personalpolitik zu betreiben, die für Ausgewogenheit im Bayerischen Rundfunk sorgt. Sie lesen fast überall dasselbe. Umso wichtiger sind unabhängige Publikationen und auch das, was im Internet angeboten wird. Immer mehr Leute durchschauen dieses üble Spiel – eine Beobachtung, die zur Hoffnung berechtigt. Ich plädiere für Realismus, nicht für Pessimismus.

Smart Investor: Das Thema der stillen Abwanderung der Leistungsträger hatten Sie bereits gestreift. Mehr noch als das Land insgesamt, wird diese Gruppe ausgeplündert, gegen die politmedial auch noch beständig geätzt wird. Diese „Abstimmung mit den Füßen“ entzieht auch Substanz und Manövriermasse. Könnte es dadurch schneller zu einem Umdenken kommen oder sind sogar weitere Verschärfungen wie eine Besteuerung nach der Staatsangehörigkeit zu befürchten?



Bild: © ihero – stock.adobe.com

Der politisch gewollte Euro ist aus ökonomischer Sicht kein Erfolgsprojekt.

Bandulet: Ich befürchte, dass dieser Trend den linken Parteien ziemlich egal ist – denn je mehr Leistungsträger weg sind, umso mehr Leute bleiben übrig, die diese Parteien wählen. Wir haben schon jetzt einen beginnenden Bevölkerungsaustausch. Deutschland ist dabei, ein Vielvölkerstaat zu werden; da brauchen Sie nur auf die Statistiken zu schauen. Die Frage ist, wer reinkommt und wen wir hier behalten wollen. Was die Besteuerung nach der Staatsangehörigkeit betrifft: Wenn jemand ins Ausland umgezogen ist, so lässt sich das in der Praxis nicht leicht durchsetzen. Die USA haben da andere Möglichkeiten als Deutschland.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Raimund Schmelter | Bulle & Bär (mittelgroß) | 30 Exemplare



ca. 3,2 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

Leserbriefe

Dummheit oder Absicht?



? „Food for Thought“

Ihr Bericht von der Liechtensteiner Konferenz (Smart Investor 6/2023 ab S. 18) war für mich ein wirklicher Gewinn. Erstmals habe ich das Wesen einer Zentralbank-Geldpolitik verstanden, und auch, dass es vielleicht noch etwas gibt, was besser wäre, was Sie in diesem Artikel als „Free Banking“ bezeichnen. Das war für mich „Food for Thought“! (zu Deutsch: Futter zum Nachdenken; *Anm. d. Red.*)

Meinhard Wessels

SI Es freut uns, wenn bei Ihnen durch diesen Artikel ein Schleier bzgl. des Geldwesens gefallen ist. Tatsächlich haben wir über die Thematik „Central Banking vs. Free Banking“ schon des Öfteren im Smart Investor geschrieben. Letztendlich ist Free Banking, also das „entnationalisierte Geld“, wie Friedrich August von Hayek es formuliert hat, die extremste Forderung der Österreichischen Schule bzgl. des Geldes. Eine weniger extreme wäre die Gelddeckung z.B. mit Gold oder anderen physischen Wertgegenständen. ■

? Bankenkrise? So ein Quatsch!

Ihr Interview mit Alasdair Macleod (im Heft 6/2023 ab S. 24), verantwortlich für das Research bei Goldmoney, habe ich gelesen und befinde dessen Meinungen für befremdlich, unseriös und übertrieben tendenziös. An folgenden Punkten möchte ich das exemplarisch darlegen:

Die Gesamtverschuldung der USA beträgt Ende 2022 ca. 122% des BSP. Dieses Niveau ist nicht viel höher als das von Frankreich. Das Schuldeniveau von Italien, Japan und einigen anderen Ländern innerhalb und außerhalb Europas ist sogar noch deutlich höher. Also wo soll das Problem der USA sein?

Ein „durch die Decke gehender Goldpreis“ ist NICHT, wie Macleod meint, durch Zinsanhebungen unterbunden worden. Und einer Bankenkrise in den USA das Wort zu reden, wie Macleod das tut, ist kompletter Quatsch: Neben der rettenden Großbank J.P. Morgan standen auch andere Großbanken bereit, die kriselnden angeblich „größten Banken der amerikanischen Geschichte“ „zu retten“. Ein Vertrauens-



Smart Investor 6/2020

verlust in das Bankensystem lag NIEMALS vor, denn es waren grobe, leichtfertige und anfängerhafte Managementfehler bei der Beurteilung der Kapitalmarktentwicklung in Bezug auf kurz- und langfristige Zinssätze.

Christoph Kanther

SI Wir konnten Alasdair Macleod Ihre Kritik nicht mehr vorlegen, aber wir können aus unserer Sicht etwas dazu sagen: Die Zinsanhebung in den USA ist laut Macleod **UNTER ANDEREM** erfolgt, um den Goldpreisanstieg zu bremsen. Als zweiten Grund nannte er, dass man der Allgemeinheit damit zeigen wollte, dass es keine ernst zu nehmende Krise gibt.

Macleods Äußerung, dass es eine Bankenkrise gibt, würden wir durchaus bejahen. Er spricht zwar nicht von den „größten Banken“, sondern von den „größten Bankenpleiten der amerikanischen Geschichte“. Die Silicon Valley Bank war ja zuvor immerhin auf Platz 16 der amerikanischen Bankenrangliste. Im Übrigen ist mit der Credit Suisse tatsächlich auch eine der größten europäischen Banken in den Strudel geraten. Sowohl in den USA als auch in Europa wurden die rettenden Institute mit gigantischen Geldbeträgen unterstützt – im Falle der Credit Suisse wurden sogar bislang unumstößliche Finanzstandards beiseitegeschoben. Das tut man nur, wenn es brennt! Auch wir können uns vorstellen, dass die bisherige Entwicklung den Beginn einer Bankenkrise darstellt. In Anbetracht von Zinsanstiegen um – je nach Land – 100% bis 300% innerhalb von zwei Jahren halten wir eine aktuelle Bankenkrise geradezu für wahrscheinlich. Allerdings dürfte sie sich nur langsam von unten nach oben durch das Finanzsystem „fressen“. Erst sind kleinere Banken dran, die zu riskant agiert haben und nun das Vertrauen der Anleger verlieren – und das kann für die übernehmenden großen Banken erst einmal lukrativ sein. Das meinen auch die beiden Autoren Felix Schleicher und Markus Walder, deren Branchenanalyse Sie auf S. 50/51 finden. ■

? Dummheit oder Absicht?

Ihr Chefredakteur Ralf Flierl beschreibt das Versagen unserer Politiker in seinem Editorial mit dem Titel „Welt verkehrt“ sehr deutlich. Hierzu möchte ich ein Zitat von Einstein sinngemäß wiedergeben: Nichts ist unendlicher als die Dummheit der Menschen.

Ute Strasser

SI Sicherlich kann man der Politikerkaste ein gewisses Maß an Dummheit unterstellen. Wenn es aber nur Dummheit allein wäre, würden wir uns nicht solche Sorgen machen – denn dann müssten auch einmal wieder Leute an die Macht kommen, die nicht gar so dumm sind. Wir befürchten vielmehr, dass hinter vielen Aktionen pure Absicht steht, siehe die Bestrebungen um den „Great Reset“ von Prof. Dr. Klaus Schwab und seinem World Economic Forum. Das bereitet uns eher Kopfzerbrechen, weil diese Kreise mächtig sind und eine Agenda verfolgen, die für 99% der Menschheit langfristig nicht zum Vorteil gereichen dürfte. ■

? **Baldige Kapitulation der Ukraine!?**

Ich nehme für mich in Anspruch, sehr tief in dem Thema Ukraine zu stehen. Und für mich ist klar, dass die Westukraine in den nächsten Monaten zermalmt wird. Aber – völlig frei von moralischen Aspekten – wird die Realität, die man laut Ayn Rand zwar ignorieren kann, nicht aber deren Konsequenzen, mit aller Härte zuschlagen, wenn das Narrativ unserer Mainstreammedien, Russland würde verlieren, als falsch entlarvt werden wird. Dieser Konflikt wird wie der 8.5.1945 mit einer bedingungslosen Kapitulation der Ukraine enden (sofern es nicht nuklear wird ... was uns dann auch nicht mehr zu interessieren braucht). Und dann möchte ich gern die Kommentare von Biden, Scholz & Co. sehen. Das kann gut den finalen Meltdown unseres Fiatgeldsystems bedeuten bzw. auslösen.

Yan C. Steinschen

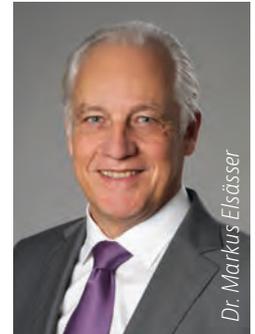
SI In der Tat: Wer sich auch abseits der Hauptstrommedien informiert, kann gar nicht anders, als zu erkennen, dass wir im Westen permanent mit Kriegspropaganda beschallt werden. Ob eine Kapitulation der Ukraine schon in den nächsten Monaten ansteht, wagen wir nicht zu sagen; aber auch wir gehen davon aus, dass Russland diesen Krieg gewinnen wird – und dass dies für das internationale Gefüge innerhalb der NATO, aber theoretisch auch für das weltweite, noch dollarzentrierte Finanzwesen dramatische, wenn nicht sogar existenzielle Auswirkungen haben wird, das halten wir ebenfalls für gut möglich. ■

? **Fernab der Börse**

Ich habe Dr. Markus Elsässer schon des Öfteren in irgendwelchen Interviews oder Podiumsdiskussionen im Internet gesehen. Er wirkt auf mich sehr sympathisch und auch authentisch. Daher habe ich das Interview mit ihm in Ihrem letzten Heft (Smart Investor 6/2023 ab S. 58) gleich als Erstes gelesen. Die meisten

der dortigen Statements habe ich auch irgendwie schon einmal gehört. Aber in dieser komprimierten Art war es dann doch ganz hilfreich für mich. Allein der Spruch, den Sie ja auch als Titel gewählt haben, nämlich „Die Dummheit ist die eigentliche Ursache vieler Übel“, sagt so viel darüber aus, auf was man sich in dieser Welt einstellen muss. Solche Lebensweisen, auch wenn sie zunächst nicht direkt mit der Börse zu tun haben, bringen einem schon etwas. Gerne mehr von dieser Sorte.

Gregor Hundspiel



Dr. Markus Elsässer

SI Auch für uns war das Interview mit Dr. Elsässer ein Genuss. Wir hatten ihn bereits zahlreiche Male bei uns im Heft – und es wird auch nicht das letzte Interview mit ihm gewesen sein. ■

? **Was hat denn der Denkhäuser da geraucht?**

Ihr Interviewpartner Dietrich Denkhäuser (Smart Investor 6/2023 auf S. 38/39) spricht von einem DAX von 25.000 Punkten bis 2025. Na, das ist ja eine griffige Prognose. Aber wenn man sich die Umstände ansieht, mit denen wir heute konfrontiert sind – man denke nur an die horrende Verschuldung von Staaten und vielen Privaten (z.B. Hausbauer) –, dann kann ich mich nur fragen, was denn der Herr Denkhäuser da geraucht hat, dass er eine solche abenteuerliche Vorausschau betreibt ...

Franz Hiebinger



Dietrich Denkhäuser

SI Wir geben Ihnen insofern recht, als die fundamentalen und makroökonomischen Faktoren eher gegen eine solche Börsenhäuser sprechen. Das langfristige Anlegersentiment ist dementsprechend auch wirklich schlecht. Aber: An der Börse geschieht in einer solchen Situation nicht selten genau das Gegenteil von dem, was die Mehrheit erwartet. Anzuführen sei noch, dass ein solcher Börsenanstieg im Zuge eines Crack-up-Boom zustande kommen könnte. Dabei würde die Inflation aus dem Ruder laufen und nur wenige Aktien würden den DAX dann nach oben treiben. Mehr hierzu auch in „Das große Bild“ auf S. 36 in diesem Heft. ■

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

Buchbesprechung

„Angriff auf unser Bargeld“

Ein viel zitierter Ausspruch lautet, dass mit der Abschaffung des Bargelds auch die individuelle Freiheit und Souveränität verlustig geht. Sollten daran noch Zweifel bestanden haben, so räumt Michael Brückner spätestens mit seinem neuesten Werk damit auf. Ausgehend von der schleichenden Bargeldabschaffung, die mit mehr oder minder subtilen Bargeldentzugsstrategien und Anreizen für „alternative Bezahlmethoden“ einhergeht, führt Brückners Reise durch bargeldlose Welten – allen voran Schweden, Finnland und Dänemark – und stellt die mögliche Welt von morgen vor. Ob kaszenlose Supermärkte, Digitales Zentralbankgeld (CBDC) oder ID2020, um nur einiges zu nennen – der „positive“ Charakter dieser Neuerungen darf getrost hinterfragt werden.

Wer bereits das 2015 erschienene Buch „Achtung! Bargeldverbot!“ dieses Autors gelesen hat, mag zu Recht fragen, ob es eines weiteren Buches zur augenscheinlich gleichen Thematik bedurfte. „Jain“ wäre eine plausible Antwort – denn wer die essenzielle Bedeutung von Bargeld hinsichtlich finanzieller Selbstbestimmung, Anonymität, Freiheit

und Autarkie bereits verstanden hat, findet letztlich zwar weitere Bestätigungen für seine Ressentiments, muss aber nicht zwingend zu diesem Buch greifen. Gleichwohl besteht die Hoffnung, dass eine (noch) größere Leserschaft die Bargeldabschaffung als Teil der Agenda 2030 von seiten Prof. Dr. Klaus Schwabs und des World Economic Forum (WEF) kritisch hinterfragt und bestenfalls unterminiert. Konkrete Handlungsstrategien für den individuellen Widerstand liefert Brückner im Übrigen gleich mit. Zudem wartet er mit neuen Erkenntnissen auf, die seine früheren Warnrufe nur bestätigen.

Fazit

Wer nach der Lektüre weiter von Kriminalitäts- und Terrorismusbekämpfung als primärem Ziel der Bargeldabschaffung schwadroniert, dem ist nicht mehr zu helfen. Zu eindeutig schlägt das Pendel in Richtung staatliche Kontrolle, Abhängigkeit und ausgelieferter Willkür – der Ausweg, frei nach Roland Baader: „Nur echtes Geld entzieht dem Leviathan sein beliebig vermehrbares Mastfutter.“

Bastian Behle



„Angriff auf unser Bargeld: Warum ein Bargeldverbot vorbereitet wird, wer davon profitiert und wie Sie Ihr Vermögen davor schützen“
von Michael Brückner;
Kopp Verlag; 208 Seiten;
19,99 EUR

Buchbesprechung

„Die Berater-Republik“

Wer, wenn nicht Wirtschaftswissenschaftler Prof. Dr. Thomas Deelmann – seines Zeichens einziger Professor in Deutschland, der sich „intensiv mit der Consulting-Landschaft in Verwaltungen“ beschäftigt – könnte Licht in den Dschungel der Berater-Republik Deutschland bringen? Dass diese Wortneuschöpfung nicht von der Hand zu weisen ist, belegen die nackten Zahlen. Nach Recherchen des Autors beschäftigt der Bund „tagtäglich so viele externe Berater, wie das größte Ministerium Mitarbeiter hat – nämlich rund 2.600“. Zudem zahlte die Ampelregierung allein in den ersten sechs Monaten ihres Bestehens 271 Mio. EUR für externe Beratung. Ist das notwendig, wie wird das kontrolliert, arbeiten die Staatsbediensteten überhaupt noch selbst und wohin soll das Ganze führen?

Der Autor liefert einen umfassenden Überblick über die Consulting-Branche, erklärt Hintergründe, benennt Affären und Skandale (z.B. Umgang des Bundesverteidigungsministeriums mit externen Beratern) und weist auf Interessenkonflikte sowie Lösungsansätze hin. Gleichzeitig bricht Deelmann

eine Lanze für die Beratungsindustrie. „Der Einsatz von Beratern ist grundsätzlich weder gut noch schlecht. Er entgleitet jedoch zusehends und die Kontrolle geht verloren.“ Genau hier liegt aber die Crux: Da es an Daten und Informationen fehlt, sei gerade die Erfolgsmessung von Beratungsprojekten eine der großen, noch offenen Aufgaben.

Fazit

Ein Buch, das trotz klaren Praxisbezugs einen überbordenden Theorieaufsatz mit sich herumschleppt. Dementsprechend allgemein und idealisiert fallen viele Aussagen aus. So soll beispielsweise der Beraterinsatz „professionell und kompetent“ sein. Ob der Berater sich als Held oder Halunke entpuppt, hänge nicht unwesentlich vom Kunden selbst ab. Consultants seien, so Deelmann, „die Gegenstücke, die sich der Staat und die Unternehmen suchen“ – insofern bekommt in der Berater-Republik jeder Kunde den Consultant, den er verdient. Bezahlen dürfen dafür auf jeden Fall alle. Herz, was willst du mehr?

Bastian Behle



„Die Berater-Republik: Wie Consultants Milliarden an Staat und Unternehmen verdienen“
von Thomas Deelmann;
FinanzBuch Verlag; 256 Seiten;
22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G ENERGY	AOHL8N	56	Hermle Vz.	605283	54
American Tower	A1JRLA	8	HOCHTIEF	607000	6
American Water Works	A0NJ38	8	Hutchison Port Trust	A1JFYB	11
Bank of America	858388	50	Iberdrola	A0M46B	15
CGN Power	A12F59	12	JENOPTIK	A2NB60	55
Charles Schwab	874171	50	KSB Vz.	629203	54
Coca-Cola FEMSA SAB de CV	887811	52	Lithium Americas	A2H65X	15
Deutsche Bank	514000	51	MTR	579779	11
Eckert & Ziegler	565970	52	Nordex	A0D655	56
EnviTec	A0MVLS	56	OHB	593612	8
E.ON	ENAG99	8	PNE Wind	A0JBPB	56
FCC	883790	15	SMA Solar	A0DJ6J	56
First Tin	A3CWWW	49	Snam	764545	8
Freeport-McMoRan	896476	15	TAV Havalimanlari	A0YHJ9	10
FRIEDRICH VORWERK	A255F1	56	TC Energy	A2PJ41	8
Gaztransport & Technigaz	A1XEHR	8	UBS Group	A12DFH	51
Getlink	A0M6L1	6	VINCI	867475	6
Helios Towers	A2PTUX	12			

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2023

Arbeitsmarkt: „Wo sind die alle hin?“

Demografie: Wie sie die Börse beeinflusst

Vermögensverwaltende Fonds: Alles in einem

Immobilienmarkt: Nur noch abwärts?

Lebensart & Kapital: Belgien und Rumänien

CO₂-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Allokation: Wann welche Assetklassen?

Value-Investments: Buffett vs. Graham

Austrians: Über A. Lansburghs „Vom Gelde“

ESG bei Fonds: Eher ungut für Performance

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer,
Ralph Malisch, Peter Seufert-Heyne

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Yvonne Neff, Stefan Preuß, Frank Sauerland, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Tino Leukhardt, Felix Schleicher, Markus Walder

Interviewpartner:

Dr. Bruno Bandulet, Prof. Dr. Andreas Sönnichsen

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:

16.6.2023

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 Glatstellung 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

Zurück aus dem ökonomischen Paralleluniversum

Von Konrad Badenheuer



Stärker als von vielen erwartet ist zuletzt die Inflationsrate gesunken. In Deutschland lag sie im Mai noch bei 6,1% nach 7,2% im April und etwa 10% im Herbst. Dieser Rückgang ist allerdings noch nicht die Folge der Zinserhöhungen der Notenbanken – diese haben schließlich erst vor etwa einem Jahr ganz zaghaft begonnen und wirken nach aller Erfahrung frühestens nach anderthalb Jahren.

Hauptgrund ist vielmehr der Basiseffekt: Vor einem Jahr, vier Monate nach Beginn des Ukrainekriegs, waren viele Preise bereits deutlich gestiegen und ausgehend von diesem höheren Niveau sind die weiteren Anstiege naturgemäß prozentual kleiner. Und doch ist die leichte Entspannung bei den Preisen eine wichtige gute Nachricht. Zum einen sind tragbare Tarifabschlüsse deutlich leichter möglich, wenn die Arbeitnehmer nicht 12%, sondern eher 6% Inflation erwarten. Das nützt der Wirtschaft unmittelbar, und zwar in einer Lage, in der von allen anderen Seiten her nur Belastungen kommen – etwa bei den Auftragseingängen, bei der Verfügbarkeit von Fachkräften und bei den Finanzierungskosten, um nur drei Punkte zu benennen.

Zum anderen haben sich mit der sinkenden Inflation die ultraniedrigen Realzinsen ein wenig erholt. Aktuell liegt die durchschnittliche Umlaufrendite bei gut 2,4%. Bei 6,1% Geldentwertung beträgt also die reale Verzinsung aller Anleihen im Schnitt -3,7%. Das ist für Anleger immer noch ein Desaster, aber ein kleineres als im Herbst, als diese Rate auf fast beispiellose -7% abgestürzt war. Dass es in dieser Situation nicht zum panikartigen Ausverkauf von Anleihen gekommen ist, lag einzig und allein daran, dass die Anleger keine besseren Alternativen sahen.

Ohnehin sind die Probleme mit der Geldentwertung noch nicht annähernd gelöst. Auch die EZB, die die Inflation viel zu lange als ein vorübergehendes Phänomen bezeichnet hat, sieht das inzwischen so. Christine Lagarde meinte vor Kurzem, es gäbe noch keine klaren Belege, dass die Kerninflation ihren Höhepunkt überschritten hätte. Dieser Realismus verdient Respekt und auch sonst lesen sich die Äußerungen der Notenbank seit einigen Monaten viel stimmiger als bis etwa Spätsommer 2022. Es ist ein bisschen so, als wäre die EZB aus einem ökonomischen Paralleluniversum wenigstens mit einem Bein wieder in der Realität zurückgekehrt.

Eine einfache, große Wahrheit spricht die EZB ja bis heute nicht aus: Hauptgrund der jetzigen Geldentwertung ist schlicht das übermäßige Geldmengenwachstum seit dem Jahr 2015. Dass diese Einsicht bei der EZB prinzipiell vorhanden ist, dafür sprechen ihre Hinweise, sie wolle ihren riesigen Bestand an Staats- und Unternehmensanleihen wieder abbauen. Dieser 5 Bio. EUR große Berg an Schuldtiteln ist der direkte Reflex des übermäßigen Geldmengenwachstums und sein Abbau würde die Geldmenge unmittelbar wieder sinken lassen. Das Ziel ist also an sich richtig – nur leider ist es nicht erreichbar. Schon ein Teilverkauf würde die Anleihekurse in den Keller schicken und damit die Bilanzen vieler Banken aus den Angeln heben. Was hier im März bei Credit Suisse und bei drei US-Banken geschehen ist, war dafür nur ein Vorgeschmack. Das an sich löbliche Ziel ist also unrealistisch und Inflationsraten von weit über 2% dürften uns noch lange erhalten bleiben.



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.

Mit dem richtigen Team bewegen Sie sich souverän durch den Markt.



Starten Sie mit IG durch. Sichern Sie sich
einen Neukundenbonus von 200 €* und
fahren Sie Ihre eigene Strategie.

*Es gelten die Aktionsbedingungen.



Jetzt QR Code scannen

IG Trading aus
Leidenschaft

Traden birgt hohe Risiken