

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Immobilien ... unter Wasser und umkreist



Ukraine:
Bröckelnde Zuversicht
an der Medienfront

Mecklenburg-Vorpommern:
Hohe Lebensqualität im
Nordosten Deutschlands

Value-Werte:
Porto, Mode und jede
Menge Informationen



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

Wie im Innen, so im Außen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Ich bin kein großer Fan der Leichtathletik, aber rückblickend sehe ich mir doch gerne mal die Statistik an, und ich konnte es zuletzt gar nicht fassen: Deutschland hat bei der WM in Budapest im August keine Medaille holen können, nicht eine einzige! 46 Länder erlangten mindestens eine Medaille, darunter z.B. Botswana, Ecuador oder die Philippinen – und Deutschland: null. Auch in Sachen Fußball, ebenfalls eine sportliche Domäne der Deutschen und zugleich ein internationales Aushängeschild, läuft es derzeit nicht minder schlecht ...

In der Außenpolitik ein ähnliches Bild: Annalena Baerbock tappt von einem diplomatischen Fettnäpfchen ins nächste. Dass sie es, wie im Falle ihres jüngsten „Diktator“-Lapsus, nicht einmal mehr schafft, die Scharte wenigstens anschließend einigermaßen auszuwetzen, macht das Bild von der vollumfänglich miserablen Außendarstellung Deutschlands komplett. Läuft all das noch unter Unvermögen oder muss man gar von Sabotage ausgehen?

Das Bild, welches Deutschland in die Welt ausstrahlt, scheint mir allerdings nur ein Spiegel der Misere im Inneren zu sein. Ich will hier nicht über die Maßen miesepetrig auftreten, aber tatsächlich ist aus meiner Sicht in vielerlei Hinsicht Sand im deutschen Getriebe: lange Schlangen vor Kassen und Schaltern, überforderter und unfreundlicher Service in der Gastronomie, Hilfslosigkeit und Überlastung auf Amtsstuben oder endlose Verspätungen bei der Bundesbahn. Das sind nur die offensichtlichen Punkte.

Wie immer stinkt der Fisch vom Kopfe her. Eine selbstgefällige Politikerkaste, die mit einer geradezu gespenstischen Präzision an den Bedürfnissen und Anforderungen der eigenen Bevölkerung vorbeiregiert, sorgt nun einmal für Missmut und Unwucht in einer Gesellschaft.

Nehmen wir als jüngstes, aber beileibe nicht einziges Beispiel nur das soeben verabschiedete Gebäudeenergiegesetz (GEG). Es bedeutet nicht weniger als die Enteignung eines großen Teils der hiesigen Eigentümer von Altimmobilien. Bei Sanierungskosten von mindestens 1.000 EUR pro Quadratmeter wird die gesamte Kalkulation, auf welcher der Bau, die Finanzierung oder die Vermietung einer Immobilie basiert, völlig ad absurdum geführt. Dass der Aufschrei noch nicht wirklich zu hören ist, liegt wie so oft an den Medien, welche die Ungeheuerlichkeit und die Zumutungen des GEG nicht annähernd gebührend aufgezeigt haben.

Allerdings sind die Märkte im Einpreisen solcher Risiken ziemlich schnell und auch radikal. Wir werfen in mehreren Artikeln ab S. 6 einen Blick auf die Immobilienaktien – und wie sich an der Performancespalte in der großen Tabelle auf S. 8/9 zeigt, dominiert die Farbe Rot ganz eindeutig. Dabei ist das GEG nicht einmal das einzige Folterinstrument, mit dem die Politik Immobilieninvestoren schikaniert. In unserem Beitrag „Nach der Blase“ (ab S. 36) sowie im Interview mit dem in der Schweiz ansässigen Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz (S. 58) behandeln wir das Thema Immobilien auch im weiteren Sinne.

Bevor ich nun völlig im Pessimismus versinke, möchte ich Ihnen noch sagen, dass es auch Licht am Ende des Tunnels gibt. Um die Analogie zum Sport wieder aufzugreifen, sei hier der phänomenale WM-Gewinn unserer Basketballboys erwähnt, in einer Sportart, in welcher Deutschland bislang nicht viel zu melden hatte und daher Außenseiterchancen hatte. Auch bei mir stirbt die Hoffnung zuletzt.

Ralf Flierl

M

DAS GOLDENE FUNDAMENT.



FLAGSHIPSTORES

AN- UND VERKAUFSZENTRUM – PERSÖNLICH UND VOR ORT
Diskrete Abwicklung am Schalter und Anonymität im Rahmen der rechtlichen Vorgaben.



M-ONLINEWELT

ONLINESHOP, SPARPLÄNE, DEPOTS & VIELES MEHR
Edelmetallkauf orts- & zeitunabhängig · praktisch & bequem · Transparenz auf einen Blick



EINLAGERUNGSKONZEPTE

EDELMETALLDEPOT SERVICE
Höchste Sicherheit · keine Verwahr- und Transfer Risiken · sichere Lagerung in der Schweiz und in Deutschland

METALLORUM

JETZT DEN QR-CODE SCANNEN
UND WEITERE INFOS ERHALTEN.



www.metallorum.de

Metallorum Edelmetallhandels GmbH
Wörthstraße 15 | 97082 Würzburg | Telefon: +49(0)931 404556-0

Bild: © Bumble Dee – stock.adobe.com



S. 24

Märkte

- 6 Deutsche Immobilien-Blue-Chips: Im Krisenmodus
- 8 Tabelle: Immobilienaktien
- 10 Immobiliengesellschaften: Eine echte Bewährungsprobe
- 14 Immobilien Deutschland: Vonovia-Index 2.0
- 16 Immobilienaktien, Private Equity: Die Blase ist geplatzt
- 18 REITs: Mehr als eine Alternative zum Betongold

Hintergrund

- 20 Österreichische Schule – Interview: „Das Wesen des Geldes kennt fast keiner“; Gespräch mit Maik Enders
- 22 Politik & Gesellschaft: Lagebild zum Ukrainekrieg
- 26 Lebensart & Kapital: Mecklenburg-Vorpommern
- 28 Phänomene des Marktes: Das Berk-Green-Modell

Fonds

- 30 Inside: Immobilien im Fondsmantel
- 32 Analyse: BANTLEON Select Corporate Hybrids
- 33 Kolumne: Probleme mit Prognosen
Gastbeitrag von Roman Kurevic
- 34 Interview: „Für DAX & Co. sehe ich eher Potenzial nach unten“; Gespräch mit Thomas Käs Dorf
- 35 News, Facts & Figures

Ukrainekrieg

Langsam, aber stetig dreht sich der Wind bei der Berichterstattung zum Ukrainekrieg. Westliche Stimmen, die von einem schnellen Sieg gegen Russland ausgegangen waren – nicht zuletzt dank massiver Wirtschaftssanktionen und parallel dazu geleisteter Waffenlieferungen an die Ukraine – tönen in der Zwischenzeit merklich leiser. Dass eine einfache Lösung eher nicht zu erwarten ist, erörtern wir ab S. 24. Für den wünschenswerten Fall, dass endlich wieder Frieden einkehrt, stellen wir ab S. 52 einige vielversprechende Einzelwerte vor.

Bild: © fotowunsch – stock.adobe.com



S. 26

Mecklenburg-Vorpommern

Wer seinen Wohnsitz von einem deutschen Bundesland in ein anderes wechselt, wird kaum steuerliche Gründe im Blick haben – dennoch können sich hinsichtlich Arbeits- und Lebensqualität beträchtliche Unterschiede auf tun. Ab S. 26 stellen wir Ihnen Mecklenburg-Vorpommern vor, das nicht nur das am dünnsten besiedelte Bundesland Deutschlands ist, sondern auch mit einer Fülle von Natur- und Kulturattraktionen punkten kann – mehr als nur ein kleiner Geheimtipp für den nächsten Kurztrip!

Titelstory: Immobilien

ab S. 6

Über ein Jahrzehnt galten Immobilien als Selbstläufer. Wer Wohneigentum in einer der bevorzugten Metropolregionen besaß, mit dem musste man über vorteilhafte Geldanlagen nicht diskutieren. Dann kam die überraschend starke Zinswende und die Erfolgsgeschichte bekam Risse. Auch die Politik rollt den Eigentümern immer mehr Steine in den Weg, wundert sich aber über die Zurückhaltung der Investoren (S. 36). Wir untersuchen den Stand bei den großen (S. 6) und den kleinen Immobilienaktien (S. 10) sowie den REITs (S. 18). Dazu gibt es die große Tabelle zu den in Deutschland notierten Immobilientiteln (S. 8), ein Update zu unserem „Vonovia-Index“ (S. 14) sowie zu Immobilienfonds (S. 30).



Bild: © giki – stock.adobe.com



S. 54

Value-Werte

Drei interessante Value-Titel aus den europäischen Nachbarländern Frankreich, Italien und Niederlande haben wir genauer unter die Lupe genommen. Auch wenn sie in unterschiedlichen Segmenten beheimatet sind, haben sie doch eine Gemeinsamkeit: Alle drei Werte haben ihre Geschäftstätigkeit breit aufgestellt und bearbeiten die Märkte „mit mehreren Standbeinen“ – damit gelingt eine Verbindung von Stabilität und starker Marktposition. Um welche Titel es geht, erfahren Sie ab S. 54.



S. 20,
34, 58



Interviews

Maik Enders hat eine Neuauflage des rund ein Jahrhundert alten Sammelbands „Vom Gelde“ herausgegeben. Was es mit der Idee „Geld als Güterbezugsrecht“ auf sich hat und warum das Buch immer noch brandaktuell ist, legt der Honorar-Investmentberater ab S. 20 dar. Mit Thomas Käsdorf von der Plutos Vermögensverwaltung AG haben wir über die Abwärtsrisiken beim deutschen Leitindex DAX und die aktuelle Situation der Edelmetallminen gesprochen (S. 34). Dass die Immobilienkrise noch längst nicht ausgestanden ist, erläutert Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz ab S. 58. Zudem legt er dar, mit welchen Ausstrahleffekten auf die restliche Wirtschaft zu rechnen ist, und geht dabei auch auf internationale Märkte ein.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Nach der Blase
- 40 BRICS-Treffen:
Unabhängigkeitsbewegung 2.0
- 42 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik und Intermarketanalyse
- 45 sentix Sentiment
- 45 Quantitative Analyse
- 46 Relative Stärke
- 47 Edelmetalle: Trauerfall oder
Kaufgelegenheit?
- 49 Auf Stippvisite: OceanaGold
- 50 Rohstoffe: Sektor strotzt
vor Energie
- 51 Buy or Goodbye:
Globant und Illumina
- 52 Aktien im Blickpunkt:
Investieren in der Ukraine
- 54 Value: Kering, Poste Italiane,
Wolters Kluwer
- 56 Aktienrückblick

Potpourri

- 58 Interview: „Die fürchterliche Über-
bewertung wird nun korrigiert“;
Gespräch mit Dr. Holger Schmitz
 - 62 Leserbrief: In Sachen Performance
 - 64 Buchbesprechungen: „Land ohne
Mut“ und „Verhängnisvolle
Freundschaft“
 - 66 Zu guter Letzt: Warme Enteignung
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
1/2024



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 mehrwertsteuer-
freier Erwerb möglich

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



Deutsche Immobilien-Blue-Chips

Im Krisenmodus

Die schwierige Lage am Immobilienmarkt hat sich seit Jahresbeginn nochmals deutlich verschlechtert. Inzwischen befinden sich die meisten großen Adressen in der Defensive.

Auf der Intensivstation

Angesichts der Verfassung des deutschen Immobilienmarkts liegt der Vergleich mit einer Intensivstation recht nahe: Auch dort trifft man auf schwer angeschlagene Patienten. Die allermeisten Gesellschaften spüren den immensen Druck des Markts und manche – wie zuletzt der Luxusimmobilienentwickler Euroboden – halten diesem auch nicht länger stand. Die Insolvenzangst geht um, wovon neben Aktienanlegern auch die Gläubiger der entsprechenden Anleihen unmittelbar betroffen sind. Die gestiegenen Zinsen hinterlassen zusammen mit den explodierenden Baukosten längst ihre zerstörerischen Wirkungen. Nicht nur kommt die Neubautätigkeit praktisch zum Erliegen, auch der Verkauf größerer Portfolios findet im Augenblick praktisch kaum mehr statt: Denn als Käufer fallen andere Immobiliengesellschaften oftmals aus. Als Interessenten treten derzeit vor allem vermögende Privat-

leute, die Kommunen, Genossenschaften und vereinzelt auch ausländische Investoren auf. Die noch zu Jahresbeginn spürbare Hoffnung auf eine Belebung in der zweiten Jahreshälfte weicht derzeit immer mehr der harten Realität. In der Folge wackeln viele Prognosen, was auf der Stimmung der gesamten Branche lastet. Bei Gewerbeobjekten kommt die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung als weiterer Belastungsfaktor hinzu.

Wohnungsgesellschaften mit relativer Stärke

In einem Umfeld, in dem viele Aktien aus dem Immobiliensektor 50% und mehr auf Jahressicht einbüßten, konnten sich die Titel der großen Wohnimmobilienfirmen vergleichsweise gut behaupten. Nach Vonovia, der wir eine ausführliche Analyse ab S. 14 widmen und Deutsche Wohnen bleibt die Düsseldorfer **LEG Immobilien** einer der

größten Spieler auf dem deutschen Markt. Die Gesellschaft ist vor allem in Westdeutschland aktiv. Nach der Übernahme eines Portfolios von der Adler Group im Jahr 2021 kam Norddeutschland als weiterer Schwerpunkt dazu. Von den allgemeinen Problemen der Branche bleiben die Rheinländer nicht verschont: So mach-



te das Umfeld eine milliardenschwere Abwertung notwendig. Damit erklärt sich zugleich der für das zweite Quartal ausgewiesene Fehlbetrag in Höhe von -1,1 Mrd. EUR. Im Tagesgeschäft lief es hingegen für LEG recht erfreulich. Hier verweist der Vorstand auf die wichtigen AFFO: Der um Investitionen bereinigte Mittelzufluss aus der operativen Geschäftstätigkeit nahm im ersten Halbjahr 2023 um knapp die Hälfte auf 118,4 Mio. EUR zu. Auch die Nettokaltmieten stiegen im Schnitt um 4,6%. Beim Verkauf von Immobilien muss LEG in diesem Jahr aber noch an Tempo



Viele Bauvorhaben werden aktuell eingestellt bzw. geraten in Verzug



Bild © Lazy_Bear - stock.adobe.com

Auch im Privatsektor wird beim Immobilienkauf in jüngster Vergangenheit ganz genau hingesehen

zulegen; das Transaktionsziel von 5.000 Einheiten liegt nach dem Verkauf von lediglich 700 Wohnungen bis Ende Juni in weiter Ferne. Hier setzt der Vorstand auf eine Belebung zum Jahresende und Impulse durch die Immobilienmesse „EXPO REAL“ im Oktober.

Nachbarschaftsvisite

In Österreich scheint die Immobilienwelt noch in Ordnung zu sein. Zumindest notieren die beiden Blue Chips **CA Immo** und **IMMOFINANZ** in der Nähe oder sogar über ihren Vorjahresständen. Bei einem genaueren Blick zeigt sich aber, dass die Gesellschaften ebenfalls auf Konsolidierungskurs sind. So veräußerte die auf hochwertige Büroflächen ausgerichtete CA Immo allein im ersten Halbjahr Objekte im Gesamtwert von 381 Mio. EUR. Dies gelang interessanterweise mit einem Aufschlag von im Schnitt 50% auf die zuletzt bilanzierten Buchwerte. Gleichzeitig konnte dadurch Kapital freigesetzt und die Komplexität des eigenen Portfolios erheblich reduziert werden. Für das Gesamtjahr peilt CA Immo auch aufgrund höherer Mieteinnahmen ein nachhaltiges Ergebnis (FFO1) von über 100 Mio. EUR (Vj.: 125,3 Mio. EUR) an. Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahr resultiert aus dem bereits erwähnten Verkauf einzelner Assets und dem Rückzug aus dem rumänischen Markt.

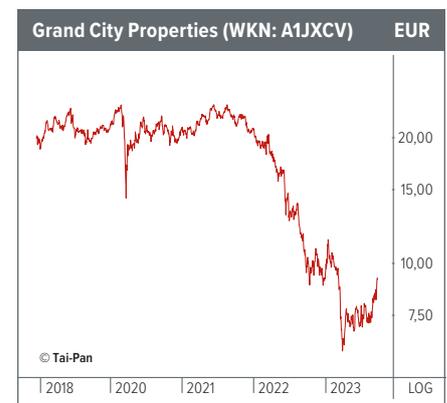
Auch Immofinanz legte zuletzt überzeugende Eckdaten für die erste Jahreshälfte vor, wobei der starke Anstieg der Mieteinnahmen (+80%), der FFO1 (+113%) und

des operativen Ergebnisses (+110%) auch aus der Ende 2022 vollzogenen Aufstockung der Beteiligung an S IMMO resultiert. Immofinanz hält nunmehr 50% plus eine Aktie an dem vor allem in Österreich und Ungarn tätigen Immobilieninvestor. Allerdings musste man ebenfalls marktbedingte Abwertungen auf das eigene Portfolio vornehmen, die in einem negativen Konzernergebnis von -144,5 Mio. EUR (Vj.: +162,7 Mio. EUR) zum Halbjahr zum Ausdruck kamen. Die positive Kursentwicklung dürfte auch mit der äußerst soliden finanziellen Aufstellung der Immofinanz-Gruppe begründet sein: Über 90% der Kredite sind nämlich gegen Zinserhöhungen abgesichert. Hinzu kommen eine im Branchenvergleich hohe Eigenkapitalquote von fast 50% sowie ein niedriger Netto-Loan-to-Value von zuletzt 38,7%.

Eingedampfte Börsenwerte

Sinnbildlich für den Schrumpfungsprozess der börsennotierten Immobilienkonzerne stehen die eng miteinander verflochtenen SDAX-Mitglieder **Aroundtown** und **Grand City Properties**. Zusammen brachten die beiden Luxemburger Immobilien-Blue-Chips zuletzt noch rund 3,4 Mrd. EUR auf die Börsenwaage. Im Vorjahr lag allein die Marktkapitalisierung des Gewerbeimmobilienspezialisten Aroundtown jenseits der 4-Mrd.-EUR-Marke. Dabei läuft es im Tagesgeschäft besser, als es die Kurse vermuten lassen. Grand City Properties hob aufgrund des robusten Wachstums der Nettomieteinnahmen (+5% im ersten Halbjahr) sogar die Jahresprognose

für das operative Ergebnis leicht an; erwartet werden nunmehr FFO1 zwischen 175 Mio. und 185 Mio. EUR (Vj.: 192 Mio. EUR) nach zuvor bestenfalls 180 Mio. EUR. Grand City unterhält ein umfangreiches Portfolio aus über 63.000 Wohnimmobilien, die sich vor allem auf deutsche Ballungsräume (NRW, Berlin, Rhein-Main, Leipzig-Halle) verteilen. Allerdings steht auch bei Grand City eine Reduzierung des Bestands zwecks Schuldenabbau auf der Agenda. Nachdem zuletzt bereits Wohnungen im Wert von 250 Mio. EUR verkauft worden sind, sollen demnächst noch einmal Objekte im Wert von 200 Mio. EUR abgestoßen werden. Interessant erscheint der Ausblick auf eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für das laufende Geschäftsjahr. Würden wie vom Vorstand avisiert zwischen 0,76 und 0,80 EUR ausgeschüttet, käme die Aktie auf eine stattliche Dividendenrendite von über 10%. Offenbar zweifelt die Börse diese Perspektive aber noch an.



Fazit

Derzeit spricht nicht viel für ein Investment in Immobilienaktien. Nachdem das Jahr bislang vor allem negative Überraschungen gebracht hat, suchen viele Anleger weiterhin den Ausstieg. Die Hoffnung auf eine Wende haben auch die meisten Unternehmen längst aufgegeben. Statt Expansion und Wachstum geht es in der Branche um Konsolidierung und in manchen Fällen sogar um die Existenzsicherung.

Die Kennzahlen zu den hier besprochenen Unternehmen finden Sie in der Tabelle auf S. 8/9.

Marcus Wessel

Immobilienaktien (sortiert nach Einjahresperformance; die gefetteten Titel werden in den Artikeln beschrieben)							
Immobilienunternehmen	Segment	WKN	Kurs aktuell	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktienzahl
TAG Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	830350	11,22	+28,1%	-57,0%	-56,7%	175,4
IMMOFINANZ AG [AT]	Gewerbeimmobilien	A2JN9W	18,02	+21,0%	-12,6%	28,9%	138,7
LEG IMMOBILIEN AG	Wohnimmobilien	LEG111	71,40	+6,7%	-43,5%	-43,1%	74,1
Deutsche Wohnen SE	Wohnimmobilien	A0HN5C	21,72	+4,9%	-59,0%	-51,1%	400,3
AGROB Immobilien AG St.	Gewerbeimmobilien	501900	42,00	+0,5%	25,0%	45,8%	3,9
InCity Immobilien AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0HNF9	1,29	-3,0%	-4,4%	16,2%	86,0
CA Immobilien Anlagen AG [AT]	Gewerbeimmobilien	876520	30,40	-4,1%	-17,2%	11,8%	106,4
Vonovia SE	Wohnimmobilien	A1ML7J	23,41	-4,5%	-55,9%	-61,4%	796,0
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (IK)	Einzelhandelsimmobilien	A13SUL	21,90	-5,6%	-7,2%	15,3%	4,8
Warimpex AG [AT]	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A0LGV4	0,76	-6,2%	-42,4%	-36,7%	54,0
CR Energy AG	Projektentwicklung	A2GS62	25,70	-6,2%	-27,2%	-16,3%	4,5
Deutsche EuroShop AG	Einzelhandelsimmobilien	748020	19,68	-13,5%	5,1%	80,9%	76,4
RCM Beteiligungs AG	Wohnimmobilien	A1RFMY	1,66	-13,5%	-25,2%	-19,4%	13,1
STINAG Stuttgart Invest AG	Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmob.	731800	14,40	-14,8%	-28,0%	-31,4%	15,0
Hamborner REIT AG	Gewerbeimmobilien	A3H233	6,48	-16,2%	-31,6%	-25,3%	81,3
Grand City Properties S.A. [LU]	Wohnimmobilien	A1JXCV	8,48	-20,5%	-61,9%	-62,1%	176,2
Hasen-Immobilien AG	Hotel- und Gewerbeimmobilien	A1X3RR	161,00	-21,8%	-30,0%	-31,8%	0,5
Franconofurt AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A2NBP5	980,00	-22,2%	-30,0%	-8,4%	0,1
TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	750100	1,72	-22,5%	-36,8%	-23,9%	24,6
GAG Immobilien AG VZ.	Wohnimmobilien	586353	61,50	-23,1%	-55,8%	-36,6%	16,2
Instone Real Estate Group AG	Projektentwicklung	A2NBX8	6,39	-28,1%	-75,1%	-70,3%	47,0
PATRIZIA Immobilien AG	Assetmanager	PAT1AG	8,17	-28,8%	-63,9%	-65,7%	88,2
FCR Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1YC91	12,30	-30,5%	-4,7%	4,6%	9,8
publity AG	Assetmanager	697250	19,90	-30,7%	6,3%	-45,8%	14,87
Sedlmayr Grund und Immobilien AG (IK)	Wohn- und Gewerbeimmobilien	722400	1.880,00	-31,4%	-42,3%	-40,9%	0,7
TLG IMMOBILIEN AG	Gewerbeimmobilien	A12B8Z	15,50	-32,6%	-46,6%	-8,8%	113,2
Deutsche Konsum REIT-AG	Einzelhandelsimmobilien	A14KRD	6,26	-32,7%	-53,8%	-61,4%	35,2
Deutsche Grundstücksauktionen AG	Grundstücksauktionen	553340	12,60	-33,7%	-44,2%	-10,0%	1,6
Fair Value REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0MW97	4,50	-33,8%	-31,3%	-36,6%	14,1
Traumhaus AG	Projektentwicklung	A2NB7S	6,30	-35,7%	-62,9%	-53,0%	5,2
ACCENTRO AG	Wohnungsprivatisierungen	A0KFKB	1,68	-36,4%	-78,2%	-82,3%	32,4
Aroundtown SA [LU]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	A2DW8Z	1,64	-36,9%	-73,2%	-62,2%	1.537,0
VIB Vermögen AG	Gewerbe- und Logistikimmob.	A2YPDD	15,06	-37,8%	-59,3%	-45,1%	27,7
NAVSTONE SE	Wohnimmobilien	A1CUJD	1,30	-42,0%	-50,0%	-25,7%	4,4
alstria office REIT-AG	Gewerbeimmobilien	A0LD2U	4,19	-43,5%	-73,7%	-66,6%	178,6
DEMIRE AG	Wohnimmobilien	A0XFSF	1,53	-45,4%	-63,7%	-70,1%	107,8
Noratis AG	Wohnimmobilien	A2E4MK	7,85	-45,9%	-62,1%	-57,0%	4,8
GIEAG Immobilien AG	Projektentwicklung	549227	7,30	-48,6%	-67,1%	-57,6%	4,2
S IMMO AG [AT]	Gewerbe- und Wohnimmobilien	902388	11,50	-49,2%	-44,2%	-22,2%	73,6
CORESTATE Capital Holding S.A.	Assetmanager	A141J3	0,70	-51,0%	-94,0%	-96,2%	166,2
WCM Beteil.- und Grundbesitz-AG	Gewerbeimmobilien	A1X3X3	1,94	-53,1%	-62,7%	-39,0%	150,5
DIC Asset AG	Gewerbeimmobilien	A1X3XX	4,31	-54,1%	-71,6%	-61,9%	83,1
Stern Immobilien AG	Projektentwicklung	A13SSX	8,80	-55,8%	-67,4%	-58,1%	1,8
Coreo AG	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A0B9VV	0,40	-57,9%	-73,3%	-70,8%	22,6
GATEWAY REAL ESTATE AG	Wohnimmobilien	A0JJTG	1,84	-60,2%	-30,3%	-47,1%	186,7
ERWE Immobilien AG	Gewerbeimmobilien	A1X3WX	0,41	-80,7%	-87,9%	-88,4%	24,6
Adler Group [LU]	Wohn- und Gewerbeimmobilien	A14U78	0,49	-80,9%	-97,4%	-98,1%	151,6
GORE German Office Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A0Z26C	0,41	-83,7%	-82,2%	-95,0%	37,5
PREOS Global Office Real Estate AG	Gewerbeimmobilien	A2LQ85	0,66	-85,7%	-78,5%	-96,2%	113,5
HELMA Eigenheimbau AG	Projektentwickler	A0EQ57	4,51	-87,7%	-93,2%	-87,4%	4,0

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

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

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

MCap (Mio. EUR)	EpS 2022	KGV 2022	EpS 2023e	KGV 2023e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022	NAV**	+/- zum NAV*	NAV aus	FFO*** 2021	FFO-R. 2021	FFO*** 2022	FFO-R. 2022	FFO*** 2023e	FFO-R. 2023e
1.968	0,71	15,8	-0,90	neg.	0,00	0,0%	18,93	-40,7%	Q2 2023	1,24	11,1%	1,19	10,6%	0,98	8,7%
2.499	1,04	17,3	-1,10	neg.	0,00	0,0%	28,03	-35,7%	Q2 2023	0,97	5,4%	1,07	5,9%	1,85	10,3%
5.291	3,18	22,5	-18,50	neg.	0,00	0,0%	136,29	-47,6%	Q2 2023	5,84	8,2%	6,56	9,2%	6,40	9,0%
8.695	-1,09	neg.	-3,60	neg.	0,04	0,2%	46,56	-53,4%	Q2 2023	1,54	7,1%	1,50	6,9%	1,50	6,9%
164	0,71	59,2	0,75	56,0	0,00	0,0%	45,22	-7,1%	Q4 2022	-	-	1,41	3,4%	1,46	3,5%
111	-0,03	neg.	-0,05	neg.	0,00	0,0%	1,66	-22,3%	Q4 2022	-	-	-	-	-	-
3.235	0,75	40,5	0,17	178,8	1,00	3,3%	32,95	-7,7%	Q2 2023	1,20	3,9%	1,25	4,1%	1,02	3,4%
18.634	-0,82	neg.	-6,61	neg.	0,85	3,6%	49,67	-52,9%	Q2 2023	2,15	9,2%	2,56	10,9%	2,21	9,4%
105	1,15	19,0	0,87	25,2	0,54	2,5%	23,92	-8,4%	Q2 2023	1,60	7,3%	1,83	8,4%	2,04	9,3%
41	0,82	0,9	0,00	k.A.	0,00	0,0%	3,33	-77,2%	Q2 2023	-	-	-	-	-	-
116	16,64	1,5	17,00	1,5	2,50	9,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.504	0,35	56,2	1,10	17,9	2,50	12,7%	35,17	-44,0%	Q2 2023	1,98	10,1%	2,11	10,7%	2,10	10,7%
22	-0,22	neg.	-0,10	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
216	0,42	34,3	k.A.	n.ber.	0,42	2,9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
527	0,16	40,5	0,10	64,8	0,47	7,3%	10,58	-38,8%	Q2 2023	0,65	10,0%	0,63	9,7%	0,65	10,0%
1.494	0,77	11,0	-2,50	neg.	0,00	0,0%	28,30	-70,0%	Q2 2023	1,11	13,1%	1,09	12,9%	1,04	12,3%
77	-4,58	neg.	k.A.	n.ber.	1,00	0,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
49	59,38	16,5	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
42	-0,04	neg.	-0,06	neg.	0,20	11,6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
996	1,11	55,4	1,55	39,7	0,50	0,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
300	1,06	6,0	0,90	7,1	0,35	5,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
721	0,08	102,1	0,10	81,7	0,33	4,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
120	1,45	8,5	1,02	12,1	0,35	2,8%	14,25	-13,7%	Q2 2023	0,73	5,9%	0,96	7,8%	0,96	7,8%
296	-12,94	neg.	0,00	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.372	10,90	172,5	65,00	28,9	29,00	1,5%	-	-	-	70,00	3,7%	95,00	5,1%	-	-
1.755	0,49	31,6	k.A.	n.ber.	0,93	6,0%	30,21	-48,7%	Q4 2022	1,34	8,6%	1,32	8,5%	1,12	7,2%
220	1,72	3,6	k.A.	n.ber.	0,12	1,9%	11,37	-44,9%	Q2 2023	1,17	18,7%	1,17	18,7%	1,03	16,5%
20	0,81	15,6	0,60	21,0	0,60	4,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
63	0,48	9,4	k.A.	n.ber.	0,37	8,2%	10,63	-57,7%	Q2 2023	0,84	18,7%	0,81	18,0%	0,80	17,8%
33	0,20	31,5	0,16	39,4	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
54	-0,45	neg.	-1,20	neg.	0,00	0,0%	10,54	-84,1%	Q1 2023	-	-	-	-	-	-
2.521	-0,58	neg.	-1,50	neg.	0,00	0,0%	8,40	-80,5%	Q2 2023	0,30	18,3%	0,33	20,1%	0,29	17,7%
417	1,90	7,9	2,60	5,8	0,00	0,0%	52,47	-71,3%	Q2 2023	2,11	14,0%	2,22	14,7%	2,20	14,6%
6	0,03	43,3	0,07	18,6	0,05	3,8%	3,64	-64,3%	Q4 2022	-	-	-	-	-	-
748	-0,42	neg.	0,08	52,4	0,06	1,4%	14,65	-71,4%	Q2 2023	0,65	15,5%	0,60	14,3%	0,46	11,0%
165	-0,62	neg.	-0,65	neg.	0,00	0,0%	4,43	-65,5%	Q2 2023	0,37	24,2%	0,39	25,5%	0,32	20,9%
38	1,71	4,6	-0,75	neg.	0,00	0,0%	28,79	-72,7%	Q4 2022	-	-	-	-	-	-
31	-0,62	neg.	-1,00	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
846	0,39	29,5	0,28	41,1	0,00	0,0%	25,85	-55,5%	Q1 2023	1,02	8,9%	0,92	8,0%	1,00	8,7%
116	-20,86	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
292	0,11	17,6	k.A.	n.ber.	0,11	5,7%	-	-	-	0,09	4,6%	0,08	4,1%	-	-
358	0,38	11,3	-0,30	neg.	0,75	17,4%	17,66	-75,6%	Q2 2023	1,32	30,6%	1,38	32,0%	0,61	14,2%
15	-1,20	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9	-0,09	neg.	-0,03	neg.	0,00	0,0%	-	-	Q4 2021	-	-	-	-	-	-
344	-0,17	neg.	-0,06	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10	-0,15	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	3,46	-88,2%	Q2 2022	-	-	-	-	-	-
74	-13,21	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	8,76	-94,4%	Q2 2023	1,17	238,8%	0,74	151,0%	-	-
15	k.A.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
75	-1,89	neg.	k.A.	n.ber.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18	0,53	8,5	-5,00	neg.	0,00	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Stichtag: 15.9.2023; die Sortierung ist anhand der Performance über ein Jahr erfolgt (grün/rot).

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

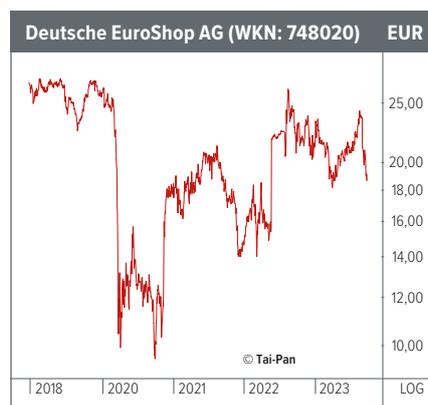
Immobilien-gesellschaften

Eine echte Bewährungsprobe

Wie schwierig das Umfeld für Immobilienunternehmen ist, dürfte hinlänglich bekannt sein – daher überrascht es nicht, wenn die meisten Aktien im Jahresvergleich deutliche Verluste aufweisen. Vereinzelt gibt es aber auch Lichtblicke.

Relative Stärke

Unter den wenigen Titeln mit einer positiven Jahresperformance war bis zuletzt die Hamburger **TAG Immobilien** zu finden. Dabei operiert der Konzern wie viele Wettbewerber in einem äußerst herausfordernden Umfeld. Der Fokus des zurzeit rund 85.000 Einheiten umfassenden Deutschlandportfolios liegt auf mittelgroßen Städten vor allem in Nord- und Ostdeutschland. Ein weiterer Schwerpunkt bildet das Berliner Umland. Die Gesellschaft versteht sich als Bestandhalter, der Objekte mit Entwicklungspotenzial erwirbt. Seit dem Jahr 2020 ist man zudem in Polen aktiv; hier investiert die Gesellschaft allerdings ausschließlich in Neubauten. Mittel- bis langfristig möchte man in Polen einen Bestand von 20.000 Mieteinheiten aufbauen. Das ist aber noch Zukunftsmusik – die Realität wird von höheren Finanzierungskosten, Abwertungen und Objektverkäufen bestimmt. Aus dem Verkauf von über 1.000 Wohnungen hierzulande vereinnahmte TAG im ersten Halbjahr knapp 162 Mio. EUR. Dabei nahm man einen kleinen Buchverlust bewusst in Kauf. Trotz höherer Nettokaltmieten ging der operative Gewinn (FFO1) von Januar bis Juni aufgrund gestiegener Finanzierungskosten leicht zurück. Gleichzeitig bestätigte der Vorstand das Jahresziel eines operativen Gewinns zwischen 170 Mio. und 174 Mio. EUR (Vj.: 189 Mio. EUR). Der nur moderate Rückgang im Vergleich zum Vorjahr wäre durchaus respektabel.



Dem negativen Sektortrend widersetzte sich lange Zeit auch die mehrheitlich von der Unternehmerfamilie Otto und dem Finanzinvestor Oaktree kontrollierte **Deutsche EuroShop AG**. Der Betreiber von europaweit insgesamt 21 Einkaufszentren berichtete zuletzt über steigende Umsätze und eine höhere Kundenfrequenz in den Shopping Malls. Folglich nahmen im ersten Halbjahr auch die bereinigten Funds from Operations (+14,5%) und die Konzernliquidität (+18%) zu. Hinzu kamen positive Einmaleffekte durch die Auflösung von in den Corona-Jahren 2020 und 2021 gebildeten Rückstellungen. Die FFO-Prognose wurde inkl. der Einmalträge sodann auf 2,08 bis 2,18 EUR je Aktie angehoben (zuvor: 2,00 bis 2,10 EUR). Erwähnenswert ist die günstige Struktur des eigenen Kreditportfolios, für das im Durchschnitt nur 2,34% Zinsen fällig werden. Das erste Darlehen ist

darüber hinaus erst im September 2025 fällig. Finanzierungsprobleme sind für die Deutsche EuroShop somit auf absehbare Zeit kein Thema. Deshalb und da man in den Vorjahren bei der Dividende den Rotstift angesetzt hatte, durften sich Anteilseigner erst im August über eine satte Ausschüttung (2,50 EUR je Aktie) freuen.

Die Story bleibt intakt

Bei der Aktie von **DEFAMA (IK)** stützen die Fundamentaldaten und die intakte Story des Bestandhalters von Fachmarkt- und Einzelhandelszentren. Diese liegen überwiegend in kleinen und mittelgroßen Städten. Derzeit setzt sich das Portfolio aus 63 Objekten zusammen. Die zuletzt neu erworbenen Objekte in Markoldendorf und Nordhausen werden erstmals mit der Bilanz des dritten Quartals in das Zahlenwerk einfließen. Auch ohne die Neuzugänge gelang es jedoch, die FFO im ersten Halbjahr um 16% auf 4,6 Mio. EUR bzw. 0,97 EUR je Aktie zu verbessern. Dabei zeigte sich auch der positive Effekt von Indexmietanpassungen. Defama-Chef Matthias Schrade bestätigte das für 2023 ausgegebene FFO-Ziel in Höhe von 9,8 Mio. EUR. Die annualisierten FFO sollen bis Jahresende sogar auf 11,0 Mio. EUR anwachsen, was der Gesellschaft die neunte Dividendenerhöhung in Folge ermöglichen würde. Anders als viele Immobilienunternehmen steht Defama auf einem recht soliden finanziellen Fundament. Wie der Vorstand bereits durchblicken ließ, führe



man laufend Gespräche über weitere Zukäufe. Attraktive Opportunitäten, die sich aus der aktuell schwierigen Marktlage ergeben könnten, dürften Schrade und sein Team zu nutzen wissen.

Ein Albtraum für Aktionäre

Selbst unter den vielen arg gebeutelten Immobilienaktien ist der Absturz der **HELMA Eigenheimbau AG** ein negativer Ausreißer. Zeitweilig wurde am Markt sogar über eine Insolvenz des Baudienstleisters und Bauträgers spekuliert. Diese Gefahr scheint mit dem Abschluss einer neuen Finanzierungsvereinbarung vorerst gebannt. Derzeit erarbeitet der Vorstand ein Restrukturierungskonzept, das bis Ende Oktober vorliegen soll. Ziel ist neben der Senkung aller Kosten die Konzentration auf das Kerngeschäft als Baudienstleister für Einfamilienhäuser in Massivbauweise. Die Nachfrage nach solchen Immobilien war bereits im letzten Jahr infolge der explodierenden Baukosten und steigender Bauzinsen eingebrochen. Der Hoffnung auf eine anziehende Nachfrage hat die Gesellschaft inzwischen eine Absage erteilen müssen. So nahm man im Juni die nur wenige Monate zuvor aufgestellte Prognose zurück. Die für die zweite Jahreshälfte unterstellte Nachfragebelebung werde so vermutlich nicht eintreten – daher sei nun für 2023 ein Verlust zu erwarten. Zum Halbjahr belasteten neben der rückläufigen Nachfrage auch Abwertungen und Aufwendungen für Rechts- und Beratungsleistungen die Ergebnisentwicklung. Noch immer gibt die unerwartete Abberufung des langjährigen Vorstandsvorsitzenden Gerrit Janssen im Oktober 2022 Rätsel auf. Kurz darauf folgte die erste von mehreren Gewinnwarnungen.

Bild: © Kater Chizhevskaya – stock.adobe.com



Viele Finanzierungsmodelle stehen aufgrund der gestiegenen Zinsen unter Wasser

Viel erdulden mussten auch Aktionäre der **Adler Group**. Seitdem Leerverkäufer das Unternehmen vor zwei Jahren ins Visier genommen haben, ist es zu einem regelrechten Kollaps der Börsenbewertung gekommen. Auf rund 96% (!) summiert sich das Minus seitdem, was einem Totalverlust recht nahekommt. Zu hoch bewertete Immobilienprojekte, geplatze Deals, ein versagtes Testat durch den Wirtschaftsprüfer, Razzien bei Konzerntöchtern – die Liste des Schreckens scheint kein Ende zu nehmen. Derzeit ist

4,5 %

p.a.



Exklusiv für Wertpapieranleger.

Mit 4,50 % Zinsen p.a. und
attraktiven Konditionen für Ihre
Wertpapieranlage.

Angebot freibleibend.

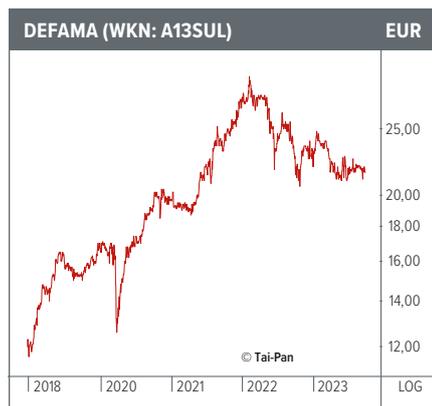
☎ 089 59 99 80

🌐 www.merkur-privatbank.de

an eine Weiterentwicklung des Unternehmens nicht zu denken. Es geht vielmehr um die Existenzsicherung oder, wie die Adler Group es nennt, um das „Liquiditätsmanagement“. In einem Markt, der – wie der Vorstand selbst zugibt – ausgetrocknet sei, ist man gezwungen, sich von weiteren Immobilienbeständen zu trennen. Aufgrund der bereits im Jahr 2022 erfolgten Verkäufe entwickelten sich sowohl die Nettomietträge (-18%) als auch das Ergebnis aus der Vermietung (-30%) zuletzt deutlich rückläufig. Auf den Funds from Operations lasteten zudem die gestiegenen Finanzierungskosten, sodass die FFO1 je Aktie im ersten Halbjahr von 0,42 auf 0,06 EUR einbrachen. Die längst im Pennystock-Bereich angekommene Aktie der Adler Group bleibt vorerst ein Spielball für Trader und hartgesottene Zocker.



der Bonität des Großaktionärs RFR InvestCo 1 GmbH, der jedoch ein einziges Asset besitzt: die Aktien an der AGROB AG. Angesichts der Risiken und der mangelnden Perspektive drängt sich ein Investment daher kaum auf.



Gerade noch rechtzeitig abgesichert

Durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags ist die Aktie von **AGROB Immobilien** gerade noch rechtzeitig vor der Trendwende am Immobilienmarkt zu einer „Immobilienanleihe“ geworden. Für Aktionäre gibt es jährlich eine Ausgleichszahlung von 1,47 EUR je Stammaktie und 1,53 EUR je Vorzugsaktie. Alternativ kann man sich für 40,12 EUR und 39,22 EUR abfinden lassen – zumindest, solange ein Spruchverfahren anhängig ist. Bezogen auf den heutigen Kurs ist dies eine gesicherte laufende Rendite von rund 3,5%. Sollte der Vertrag in Zukunft gekündigt werden, wird der Abfindungsbetrag zusätzlich verzinst. Die Krise am Immobilienmarkt dürfte dennoch auch den Wert des Medienparks in Ismaning tangieren. Die Sicherheit von Abfindung und Ausgleichszahlung hängt ausschließlich an

Voll von der Krise erfasst

Auch die **Sedlmayr Grund und Immobilien AG (IK)** konnte sich 2023 der Krise nicht mehr entziehen. Auf Entwicklungsprojekte in Berlin musste das Unternehmen Sonderabschreibungen in Höhe von mehr als 40 Mio. EUR verbuchen. Wurden auf dem Gelände der ehemaligen Münchner Bayernkaserne ursprünglich 1.100 neue Wohnungen geplant, hat Sedlmayr zwischenzeitlich aufgrund der Baukosten und Finanzierungssituation den zweiten und dritten Bauabschnitt mit insgesamt 800 Wohnungen auf unbestimmte Zeit verschoben. Mit dem Tod des langjährigen Firmenlenkers Dr. Jobst Kayser-Eichberg, der zuletzt noch Ehrenvorsitzender des Aufsichtsrats war, hat Sedlmayr auch noch

den Unternehmenspatriarchen verloren, der die Modernisierung des Immobilienbestands und den Verkauf des Brauereigeschäfte initiiert hatte. Auf dem aktuellen Kursniveau ist die Aktie sicher kein Verkauf mehr. Ob sich ohne breite Erholung des Immobilienmarkts ein Kauf anbietet, ist jedoch eine andere Frage.



Fazit

Im Würgegriff immer höherer Zinsen und zunehmend ausgetrockneter Märkte erlebt der Immobiliensektor derzeit einen Exodus an Investoren. Für die Gesellschaften folgen hieraus meist deutlich sinkende Börsenwerte. Derweil ist noch kein Licht am Ende des Tunnels zu erkennen. Bevor sich die Lage fundamental bessert, könnten demnach noch einmal größere „Schmerzen“ auf Anleger von Immobilieniteln zukommen.

Die Kennzahlen zu den hier besprochenen Unternehmen finden Sie in der Tabelle auf S. 8/9.

Marcus Wessel



Die Krise auf dem Immobilienmarkt macht auch vor Luxusobjekten nicht Halt

Bild: © HN Works – stock.adobe.com

LMULUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

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

An der LMU haben Stiftungen und Stiftertätigkeiten eine lange Tradition. Bis heute leisten die zahlreichen Stiftungen, Nachlässe und gemeinnützige Einrichtungen einen wertvollen Beitrag zur Unterstützung von Forschung und Lehre. Sie möchten Stifter einer Exzellenz-Universität werden?

Wir unterstützen Sie mit professionellem Stiftungsmanagement, der Errichtung einer Stiftung oder mit Informationen zum Gemeinnützigkeits- und Stiftungswesen – kommen Sie einfach auf uns zu!



Auch in den Sozialen Medien dabei:

www.linkedin.com/company/78753063/



Die LMU immer mit dabei:

www.lmu-shop.de

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

www.lmu.de/stiftungen

Immobilien Deutschland

Vonovia-Index 2.0

Letztes Jahr hat unser „Vonovia-Index“ einen Preisrückgang von 23% am breiten Markt für deutsche Wohnimmobilien signalisiert. Wie sieht es ein Jahr später aus?

Statt auf Marktindizes mit langem Nachlauf und unklarer Datenbasis zu vertrauen, haben wir im letzten Jahr die Aktie des Immobiliengiganten Vonovia zum Immobilienindex erklärt und indirekt aus dem Kurs die Einschätzung der Börse zu den Marktwerten deutscher Wohnimmobilien abgeleitet; schließlich ist Vonovia mit einem Bestand von mehr als 500.000 Wohneinheiten in diversen deutschen A- und B-Städten durchaus repräsentativ für den Gesamtmarkt. Während auch eineinhalb Jahre nach dem Platzen der Immobilienblase viele private Immobilienverkäufer nicht in der neuen Realität angekommen sind – was man u.a. an weiterhin hohen Angebotspreisen auf Portalen wie **ImmobilienScout** oder den üblichen Immobilienindizes ableiten kann –, bepreist die Börse ein Unternehmen wie Vonovia völlig emotionslos.

Ein Drittel tiefer

Auch dieses Jahr haben wir daher aus der Marktkapitalisierung sowie der restlichen Bilanzsumme von Vonovia abgeleitet, welchen Marktwert die Börse dem Portfolio des Konzerns tatsächlich zugesteht. Dass dieser massiv vom bilanziellen Wert abweicht, versteht sich geradezu von selbst. Zwar hat das Unternehmen 2023 bislang rund 6,5 Mrd. EUR Abschreibungen auf seinen Bestand vorgenommen, noch im letzten Jahr wurden hier dagegen trotz am Horizont erkennbarer Krise Zuschreibungen vorgenommen. Basierend auf den Zahlen zum 30.6.2023 und der Markt-

kapitalisierung von Anfang September 2023 ergibt sich ein geschätzter Marktwert von rund 73 Mrd. EUR. Zum Wert von mehr als 100 Mrd. EUR Ende 2021 – dem Höhepunkt der deutschen Wohnimmobilienblase – ergibt sich damit nun ein Rückgang von satten 28% bzw. im Vergleich zum September 2022 ein weiterer von 7%.

Krise frisst die Branche

Dieser Wert deckt sich auch mit den Horrornachrichten, die aus der Immobilienbranche nach außen dringen. Der Markt hat sich von einem Verkäufermarkt zu einem Käufermarkt gedreht, ein neues klares Preisniveau scheint es nach wie vor nicht zu geben. Da die Verkäufer von Preisen der Vergangenheit träumen, die Käufer aber nicht gewillt oder in der Lage sind, diese zu bezahlen, finden praktisch keine Transaktionen statt. Neben den hohen Zinsen lastet auch die politisch erzwungene energetische Sanierung insbesondere älterer Objekte auf den Preisen. Nach und nach frisst sich die Krise nun durch die ganze Branche: angefangen von Projektentwicklern, die in Schieflage geraten, über unsolide finanzierte Bestandhalter bis hin zu privaten Immobilienbesitzern, die aus diversen Gründen unter Verkaufsdruck stehen.

Befreiungsschlag oder Notverkauf?

Dass der aus unserem Vonovia-Index abgeleitete Preisrückgang nicht völlig aus der Luft gegriffen ist, offenbart Vonovia indirekt selbst – jedoch lediglich, wenn man

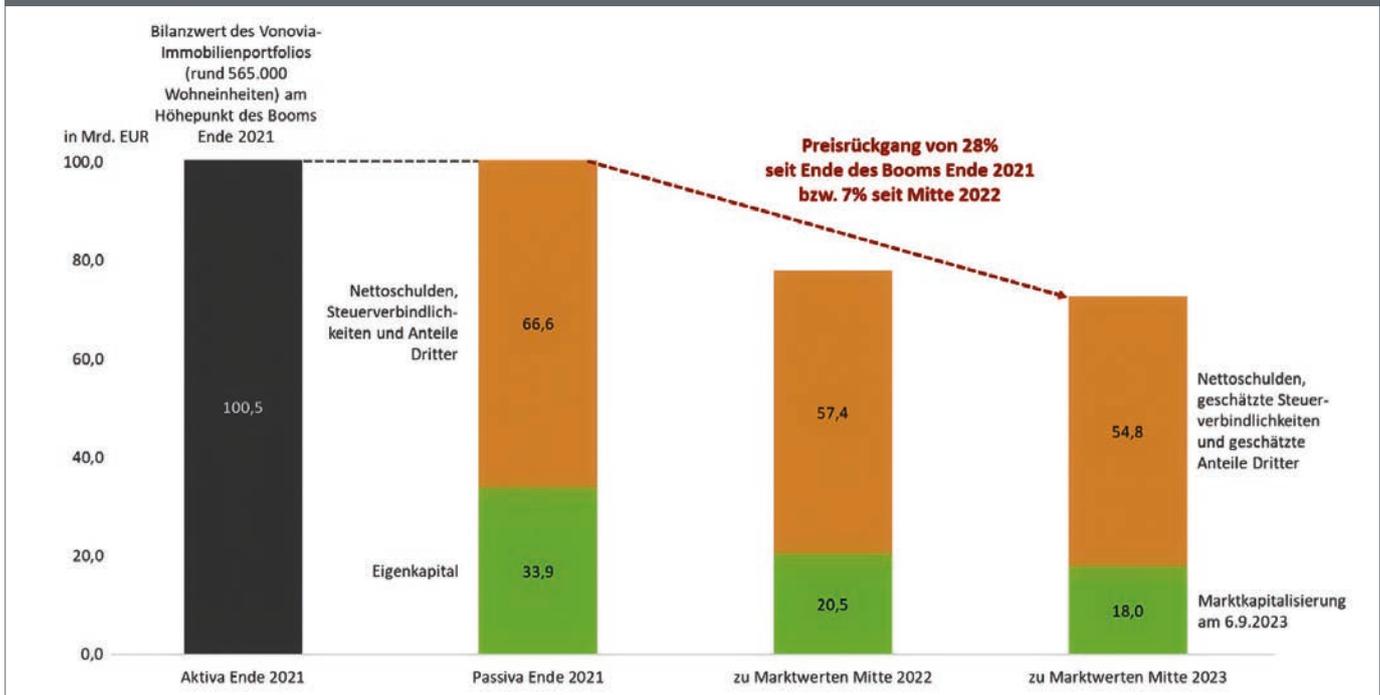
akribisch zwischen den Zeilen liest. Gewissermaßen als Befreiungsschlag verkündete Vonovia im April den Verkauf eines Minderheitsanteils von knapp 30% an einem großen süddeutschen Wohnungsportfolio (Südewo) mit rund 21.000 Wohneinheiten an den US-Finanzinvestor Apollo – laut Vonovia ein Beleg für die Werthaltigkeit des Gesamtportfolios; immerhin läge der Verkaufspreis lediglich 5% unter den Ende 2022 vom Unternehmen angesetzten Buchwerten. Da es eine Rückkaufoption gibt, verkauft das Unternehmen den Deal auch noch als vollen Erfolg. Schmallippig wird in der Ad-hoc-Mitteilung auch erwähnt, dass die Ausschüttung der Dividende des neuen Joint Venture nicht pro rata erfolgt, sondern Apollo bevorzugt wird.

Bilanzakrobatik für Feinschmecker

Erst auf Nachfrage eines Analysten im Conference Call am 4.5. gibt Vonovia-CFO Philip Grosse schließlich zu, dass annähernd 70% der Geldflüsse aus dem



Abb.: Herleitung des „Vonovia-Index 2.0“



Die Marktkapitalisierung von Vonovia im September 2023 impliziert einen Marktwert des Immobilienportfolios von lediglich rund 73 Mrd. EUR oder einen Preisrückgang von 28% seit Ende des Booms im Jahr 2021
 Quellen: Eigene Schätzungen sowie Bilanzwerte zum 30.6.2022 und 30.6.2023

Joint Venture an Apollo fließen werden. Völlig unabhängig von der tatsächlichen Höhe der Beteiligung steht Apollo also ein deutlich höherer wirtschaftlicher Anteil am Südewo-Portfolio zu. Zudem verlangt Vonovia von seinem Partner keine Managementvergütung für die Betreuung des umfangreichen Portfolios. Kann Vonovia die vereinbarte Rückkaufoption – bei der den Anlegern des US-Investors eine Rendite von 7% bis 8,5% p.a. zufließen würde – nicht ausüben, liegt der tatsächliche Verkaufspreis damit schätzungsweise ca. 30% unter dem Buchwert oder in etwa in Höhe unseres Indexes. Für ein norddeutsches Portfolio schwebt Vonovia nun offenbar ein ähnlicher Deal vor; auch dort könnten zwischen den Zeilen wieder hohe Abschläge auf die Buchwerte versteckt sein.

Die positive Sicht der Dinge

Wie der Gesamtmarkt ist Vonovia aktuell also ein „Zombie“, der lediglich bei einer spürbaren Markterholung wieder auf die Erfolgsspur zurückkommen kann – falls nicht bereits vorher findige Finanzinvestoren die Filetstücke erworben haben. Akut insolvenzgefährdet ist das Unternehmen nicht, dafür sind seine Cashflows zu kalkulierbar und die Leerstände zu gering. Wenn die Assets von Vonovia bei Banken

nicht mehr zu beleihen sind, hätte nicht nur Vonovia, sondern der Gesamtmarkt ein Problem in einer völlig anderen Dimension. Doch es gibt auch Optimisten am Markt: Hypoport-CEO Ronald Slabke z.B. meldet sich seit Monaten auf Twitter und in diversen Podcast-Auftritten mit einem Plädoyer für den deutschen Wohnungsmarkt zu Wort. Dazu sollte man erwähnen, dass das Geschäft von Hypoport das Vermitteln von Baufinanzierungen ist und er damit per definitionem keine völlig neutrale Rolle einnimmt.

Ungebremster Wohnraumbedarf

Slabkes Argumente haben dennoch einen gewissen Charme: Seiner Einschätzung nach ist die Bautätigkeit fast zum Erliegen gekommen. Initiativen für deren Wiederbelebung würden aufgrund der langen Vorlaufzeit jedoch erst ab 2026 zu neuen Wohnungsfertigstellungen führen. Von den 400.000 in Deutschland pro Jahr benötigten Wohnungen sind wir aktuell meilenweit entfernt, 2025 werden schätzungsweise lediglich rund 150.000 neue Wohnungen fertiggestellt. In Ballungsgebieten ist der Nachfrageüberhang noch deutlich dramatischer. Angesichts eines vollkommen fehl- und überregulierten Mietmarkts findet aktuell eine komplette Fehlallokation von Wohnraum statt, die

dramatisch steigende Mieten zur Folge haben dürfte. Irgendwann würden laut Slabke die Mieten aber in eine Dimension vordringen, die das Kaufen auch zu heutigen Zinsen und Baukosten wieder attraktiv machen dürfte. So richtig seine Analyse der Nachfrageseite ist – er macht die Rechnung ohne die Angebotsseite. In den nächsten Jahren kann die Nachfrage vermutlich leicht aus Notverkäufen privater und institutioneller Immobilienbesitzer gedeckt werden.

Fazit

Auch 2023 scheint uns der Vonovia-Index ein präziseres Bild des Markts abzugeben als diverse Marktindizes. Zwar stabilisierte sich der Kurs der Vonovia-Aktie zuletzt spürbar. Eine Trendwende auszurufen dürfte dennoch verfrüht sein – zuvor müsste es auf jeden Fall eine spürbare Marktberichtigung geben, die von weiteren Pleiten und Notverkäufen begleitet ist. Zwar scheinen erste Käufer mit viel Eigenkapital und viel Geduld an der Seitenlinie zu stehen, siehe Apollo und deren Südewo-Kauf: Doch erst wenn die Zahl der Transaktionen wieder steigt und sich ein allgemein akzeptiertes niedrigeres Preisniveau etabliert hat, dürfte ein echter Wendepunkt zu erkennen sein. ■

Josef Obermeier

Immobilienaktien, Private Equity

Die Blase ist geplatzt

Das 20. „Forum Financials & Real Estate“ in Frankfurt diskutiert die Folgen des steilen Zinsanstiegs

Zunächst einmal ein herzlicher Glückwunsch: Stefan Scharff feierte mit SRC Research, Deutschlands führendem von Banken unabhängigen Analysehaus für Finanzaktien, 20-jähriges Jubiläum. In Kooperation mit seinem bewährten Partner Klaus Rainer Kirchhoff (Kirchhoff Consult) organisierte er nun über zwei Jahrzehnte das „Forum Financials & Real Estate“ in Frankfurt.

Das Thema des diesjährigen Kongresses war leider weniger erfreulich: der steile Zinsanstieg, der „jede Woche einen Immobilienentwickler in die Pleite treibt“, so unabhängig voneinander mehrere Teilnehmer. Präsentiert haben einige Marktführer, die es – wenn man so will – gerade noch von der untergehenden Titanic ins Rettungsboot geschafft haben.

Andreas Schrobback, CEO der Berliner AS Unternehmensgruppe, benannte in klaren Worten beim Get-together am Ende der Veranstaltung die Ursache der Probleme: „Die Notenbanken ließen die Zinsen erst begründet mit Corona und dann mit dem Ukrainekrieg viel zu lange auf einem viel zu niedrigen Niveau. Dann haben sie die Zinsen viel zu schnell erhöht und damit einen riesigen Schaden angerichtet.“

Die immer weiter sinkenden Zinsen beschenken der westlichen Welt einen unglaublichen Immobilienboom, der etwa 15 Jahre dauerte, so auch in Deutschland. Es folgte die Vollbremsung. Zinsen von 1% für Immobilienkredite bei null Eigenkapital verführten selbst Kleinspekulanten dazu, Wohnungen zu kaufen – mit Geld, das sie nicht hatten. Entsprechend sorglos agierten Immobilien-



Projekte Timber Pioneer, Frankfurt

gesellschaften, die ihnen diese Wohnungen veräußerten. Aktuell kostet ein Immobilienkredit für einen Kunden mit guter Bonität 3% bis 4%, auch 30% Eigenkapital wird inzwischen von den finanzierenden Banken verlangt. Kein Wunder, dass der Markt zusammenbrach.

Der Immobilienriese Aroundtown, ein gut diversifizierter Developer mit den Bereichen Büros (41%), Wohnen (32%) und Hotels (20%), ist für diesen Boom-und-Bust-Zyklus ein gutes Beispiel: 2021 wurden noch für 500 Mio. EUR eigene Aktien zurückgekauft, ein Jahr später fiel wegen Liquiditätsnöten die Dividende aus. Die ACCENTRO Real Estate AG, Deutschlands Marktführer bei der Umwandlung von billigen Miet- in teure Eigentumswohnungen, wäre zahlungsunfähig geworden, wenn es nicht gelungen wäre, eine fällige Anleihe umzustrukturieren (längere Laufzeit, höherer Zins).

Wie wir erfahren, ist bei Büroimmobilien der durch Homeoffice- und ESG-Vorgaben ausgelöste Strukturwandel das übergeordnete



Herzlichen Glückwunsch: Stefan Scharff organisierte in Frankfurt zum 20. Mal den Kongress „Forum Financials & Real Estate“.

Problem – was von der Branche als Herausforderung, aber auch als Chance gesehen wird. Der Neubau von Wohnungen kämpft mit zwei Risiken: Zur Kostendeckung ist bei Mietwohnungen eine Miete von 17 bis 20 EUR/qm erforderlich. Eigentumswohnungen müssen zu dem geforderten hohen Preis verkauft werden. Wird das nicht erreicht, hat der Developer Schwierigkeiten. Es ist deshalb auch kein Wunder, dass Unternehmen, die sich im Bereich Wohnen auf B-Standorte konzentrieren, wie die AS Gruppe, oder auf „bezahlbaren Wohnraum“, wie die Peach Property Group, vergleichsweise gut durch die Krise kamen. Die UBM Development AG aus Wien, „einer der führenden Entwickler von Holzbauprojekten in Europa“, fand mit ihren „Green Buildings“ (Büros, Wohnen, Gewerbe) einen Platz in der Nische.

Der Begriff „Finanzaktien“ wurde bei diesem Kongress recht weit gefasst. Auch die Deutsche Beteiligungs AG, führende Private-Equity-Gesellschaft in Deutschland, und die PORR AG, ein Baukonzern aus Wien mit Spezialisierung auf Infrastrukturprojekten, waren dabei. Aus Anlegersicht sind beide, da relativ zins- und konjunkturabhängig, am ehesten eine Überlegung wert. Zu Immobilienaktien herrschen gegensätzliche Meinungen. So kauft man Aroundtown aktuell für ein Viertel des NAV – aber ist das relevant, wenn das Unternehmen Verluste schreibt und Liquiditätsnöte hat? Insider Schrobback ist im Prinzip optimistisch für die Immobilienbranche, sagt aber auch: „Wir könnten Mitte 2024 den Tiefpunkt erreichen. Die darauffolgende Bodenbildung ist frühestens 2025 beendet.“

Rainer Kromarek



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT
24. & 25. NOVEMBER 2023

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

DEUTSCHEGOLDMESSE.COM

30+ Explorer, Developer und Produzenten
6 Spannende Keynotes



Joanna
Ponicka



Lobo
Tiggre



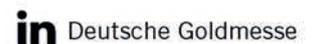
Warren
Gilman



Dr. Thorsten
Polleit



Veranstaltet von:



REITs

Mehr als eine Alternative zum Betongold

Bild: © Jarama – stock.adobe.com

Sie sind die Exoten unter den Anlageformen – doch REITs bieten gegenüber Immobilien eine Reihe von Vorteilen, z.B. hinsichtlich der Besteuerung und Diversifikation

Krise am Immobilienmarkt

Lassen wir außer Acht, ob die Immobilienblase platzt oder ob es sie überhaupt gab. Tatsache ist, dass die starke Steigerung der Immobilienpreise nach mehr als zwölf Jahren in Folge vor etwa einem Jahr ein plötzliches Ende gefunden hat. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Kaufinteressenten, Anleger und Bauträger sind aufgrund des Kriegs in der Ukraine, des deutschen Energiepolitikdebakels und der massiven Inflation erheblich verunsichert. Zudem hat vor allem die Erhöhung des Leitzinses durch die Zentralbanken dazu geführt, dass sich viele Bürger die deutlich teureren Immobilienkredite nicht mehr leisten können. Dadurch hat sich der Markt für Immobilien bereits ein wenig abgekühlt – ein guter Zeit-

punkt, um sich nach Chancen bei internationalen Spezialimmobilien umzusehen, die vornehmlich und professionell durch sogenannte Real Estate Investment Trusts (REITs) abgebildet werden.

REITs – die bessere Immobilienanlage!?

Nicht erst wegen der aktuellen Situation sind Immobilien nicht immer die optimale Assetklasse für jedenmann. Für viele Menschen ist es abschreckend, so viel Kapital in nur einen einzigen Vermögenswert zu stecken, welches auch langfristig dort gebunden ist; man spricht hierbei von einem Klumpenrisiko. Man darf außerdem nicht vergessen, dass bei Immobilien ständig Handlungsbedarf besteht – und zwar nicht nur durch den ak-

tuell abstrusen Vorschriftswahn eines sprunghaften Wirtschaftsministers. Dies beansprucht Zeit, Kosten und mitunter Nerven. Derartige durchaus anspruchsvolle Aspekte hat man bei REITs nicht und partizipiert trotzdem an den Vorteilen eines Immobilienmarkts. REITs kombinieren Aktien mit Immobilien, sie verbinden sozusagen das Beste aus zwei Welten: die Wertbeständigkeit von Immobilien sowie die Handelbarkeit und Transparenz von Aktien. Der REIT-Investor generiert anstelle der Miete einen passiven Einkommensstrom in Form von Dividenden. Zudem besitzen Dividenden gegenüber Mieteinnahmen mit nur rund 25% Abgeltungsteuer einen kleinen steuerlichen Vorteil. Ein weiteres Plus für REITs besteht in der Möglichkeit, sein Portfolio

Kennzahlen ausgesuchter REITs

Unternehmen	WKN	Branche	Kurs	MCap*	Umsatz* 2021	Umsatz* 2022	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e	Jahre ohne Div. Kürzung
Ventas [US]	878380	Gesundheit	40,33	16,23	3,56	3,84	1,68	4,2%	3
Digital Realty Trust [US]	A0DLFT	Rechenzentren	115,40	34,93	4,12	4,36	4,66	4,0%	18
American Tower [US]	A1JRLA	Infrastruktur	157,00	73,19	8,70	9,96	6,00	3,8%	13
Realty Income [US]	899744	Einzelhandel	48,50	34,38	1,93	3,11	2,85	5,9%	30
Federal Realty Investment Trust [US]	A3DB2A	Einzelhandel	87,50	7,13	0,88	1,00	4,08	4,7%	56
W.P. Carey [US] (IK)	A1J5SB	Divers	53,90	11,53	1,24	1,38	4,00	7,4%	26
STAG Industrial [US]	A1C8BH	Industrie	32,50	5,84	0,52	0,61	1,38	4,2%	5
alstria office REIT-AG [DE]	A0LD2U	Büroimmobilien	3,99	0,71	0,23	0,24	0,06	1,5%	0
Hamborner REIT [DE]	A3H233	Büro- u. Einzelhandelimmobilien	6,42	0,52	0,10	0,10	0,47	7,3%	21

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

Quellen: eigene Recherche, onvista, dividend.com

maximal zu diversifizieren, also über unterschiedliche Branchen sowie Länder zu streuen. Wer das Risiko nicht scheut und höhere Erträge sucht, wird bei sogenannten High-Yield-REITs fündig.

Was sind die Besonderheiten von REITs?

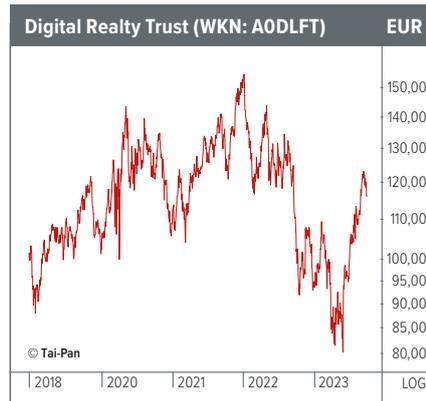
REITs sind börsennotierte Immobiliengesellschaften, die besonderen Regularien unterliegen. Diese werden in den jeweiligen Ländern meist durch konkrete REIT-Gesetze festgelegt. So hat es der deutsche Gesetzgeber (wieder einmal) besonders genau nehmen wollen: Denn hierzulande erhalten Unternehmen den Status als REIT, wenn der Bestand an Wohnimmobilien nicht zu hoch ist. Entsprechend sind die beiden Schlachtschiffe Vonovia und Deutsche Wohnen „nur“ normale Aktiengesellschaften, aber keine REITs. Zudem müssen die überwiegenden Erträge der Firmen aus Immobilien generiert werden. Dafür erhalten die Gesellschaften gewisse Vorzüge. Zum Beispiel profitieren sie von einer erheblichen Steuererleichterung – konkret müssen sie weder eine Körperschaftsteuer (15%) noch Hebesätze an Gemeinden (15%) abgeben. Im Gegenzug sehen die jeweiligen Gesetze vor, dass je nach Land zwischen 75% und 90% der Erträge an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Nachfolgend stellen wir Ihnen einige interessante REITs vor, vor allem aus den USA, wo es derer rund 190 gibt.

Netzwerk im Gesundheitsbereich

Ventas (WKN: 878380) konzentriert sich auf den Gesundheitssektor im weiteren Sinne. In sämtlichen US-Bundesstaaten besitzt die Gruppe insgesamt über 1.200 Einrichtungen, vor allem im Bereich Seniorenheime und Pflegeeinrichtungen. Zu ihrem Immobilienportfolio gehören zudem Akutkrankenhäuser und medizinische Bürogebäude. Das Geschäftsmodell von Ventas scheint recht zukunftssicher und wird auch künftig vom demografischen Wandel profitieren: Denn die USA haben eine alternde Gesellschaft mit über 70 Millionen Babyboomern, die in den 1960er-Jahren geboren wurden. Mit zunehmendem Alter dieser Generation wird die Nachfrage nach Gesundheitseinrichtungen mit hoher Wahrscheinlichkeit stark steigen.

Experte für Rechenzentren

Der US-REIT **Digital Realty Trust** (WKN: A0DLFT) ist Marktführer beim Kauf und



bei der Entwicklung von Immobilien für technologische Zwecke. Seine Immobilien sind eine Kombination aus Rechenzentren, Technologieproduktionsstandorten und Internet-Gateway-Rechenzentren, die es Ballungsräumen ermöglichen, große Datenmengen zu übertragen. Zu den Kunden zählen nationale und internationale Unternehmen jeglicher Größe der Branchen Finanzen, Informationstechnologie, Energie, Gaming, Life Sciences und Konsum. Insgesamt zählt der Bestand des Unternehmens über 300 Einrichtungen in 28 Ländern auf sechs Kontinenten.

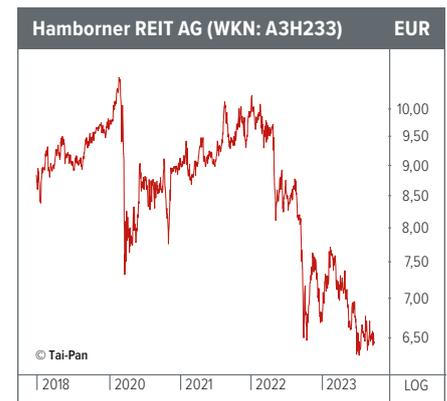
Sicherung der Kommunikation

American Tower (WKN: A1JRLA) ist auf den Besitz, den Betrieb und die Entwicklung von Sende- und Funktürmen sowie Antennensystemen spezialisiert. Man besitzt mehr als 220.000 Kommunikationsstandorte in den Vereinigten Staaten und Südamerika sowie in Indien. Aufgrund der stets wachsenden Datenmengen im Mobilfunk profitiert der REIT vom aktuellen Ausbau von 5G in den USA und Europa sowie vom Ausbau von 4G in Märkten im Frühstadium. Im vergangenen Jahr erwirtschaftete das 92,2 Mrd. USD schwere Unternehmen 4,5 Mrd. USD an „bereinigten Betriebsmitteln“ (AFFO), die den Aktionären zuzurechnen sind.

Deutsche Anbieter für Büroflächen

Hierzulande ist die Auswahl an REITs eher überschaubar: Es gibt nur ganze vier Unternehmen mit REIT-Status, was grundlegend mit dem erwähnten deutschen Gesetz zu tun hat. Eines davon ist die **alstria office REIT-AG** (WKN: A0LD2U). Im Januar 2006 wurde die Hamburger Gesellschaft gegründet und ein Jahr später in den ersten REIT nach hiesigem Recht umgewandelt.

Ihr erfolgreiches Geschäftsmodell sieht die Akquisition, den Besitz und die Verwaltung von Bürogebäuden in Deutschland vor. Über die Jahre hat sich die Gruppe ein umfangreiches und diversifiziertes Portfolio aus zahlreichen hochwertigen Büroimmobilien an verschiedenen Standorten in ganz Deutschland aufgebaut, z.B. in Hamburg, München, Stuttgart, Hannover und Düsseldorf.



Aus Sicht eines Dividendenjägers scheint die **Hamborner REIT AG** (WKN: A3H233) mit einer Ausschüttungsrendite von über 7% aktuell noch interessanter zu sein. Die Aktiengesellschaft verfügt über einen bundesweit diversifizierten Bestand mit einem Gesamtwert von über 1,6 Mrd. EUR. Über die Jahre haben sich die Rheinländer als REIT für renditestarke Gewerbeimmobilien positioniert, wobei der Schwerpunkt besonders auf Büroliegenschaften liegt. Abgerundet wird das Portfolio mit großflächigen Einzelhandelsobjekten, Fachmarktzentren, Baumärkten und Geschäftshäusern in zentralen Innenstadtlagen.

Fazit

Es kann sich durchaus lohnen, auf die – zugegebenermaßen etwas exotische – Anlageform der REITs einen prüfenden Blick zu werfen. Die individuellen Vorteile gegenüber „reinen“ Immobilien können im Einzelfall überwiegen. Dies gilt insbesondere für Investoren, die einen kontinuierlichen und regelmäßigen Geldfluss favorisieren und weniger auf einen kurzfristigen Wertzuwachs setzen. Doch auch hier gilt es, sich wie bei jeder anderen Anlageklasse gut zu informieren und zu vergleichen, also die Spreu vom Weizen zu trennen.

Peter Seufert-Heyne

Österreichische Schule – Interview

„Das Wesen des Geldes kennt fast keiner“

Smart Investor im Gespräch mit dem Honorar-Investmentberater **Maik Enders**, Herausgeber der Neuauflage des rund ein Jahrhundert alten Sammelbands „Vom Gelde“

Smart Investor: Herr Enders, was hat Sie am Buch „Vom Gelde“ so fasziniert und wie haben Sie es entdeckt?

Enders: Im Jahr 2013 hat mir ein befreundeter Vermögensverwalter das Buch geschenkt. Ich selbst habe mich schon seit 2000 mit den Themen Geldsystematik

und Volkswirtschaftslehre intensiv beschäftigt. Das Buch lag dann aber erst einmal drei Wochen im Schrank, weil ich nicht erwartete, dort etwas Neues zu erfahren. Dann habe ich es an einem Freitagabend in die Hand genommen und über das Wochenende völlig fasziniert durchgelesen. Ich war so beeindruckt, dass ich in der folgenden Woche den damaligen Herausgeber René Stareczek anrief, der mir mitteilte, dass er im vergangenen Jahr nur 220 Exemplare verkauft habe.

Smart Investor: Selbst unter Austrians hört man so gut wie nichts von diesem Buch. Würden Sie trotzdem sagen, dass der Autor „Argentarius“, ein Pseudonym des Bankexperten Alfred Lansburgh, ein Austrian war?

Enders: Ludwig von Mises und Lansburgh haben zur gleichen Zeit gelebt und gewirkt – da finde ich es tatsächlich komisch, dass keiner der beiden über den anderen schreibt bzw. sie nicht in irgendeinem Austausch standen. Lansburgh legt der Österreichischen Nationalökonomie mit seiner Rechtsanspruchstheorie des Geldes eine phänomenale Grundlage. Mises schreibt in seiner „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“ zwar einen sehr kleinen Absatz über die Rechtsanspruchstheorie des Geldes, aber auf Lansburghs Herleitung ist er definitiv nicht eingegangen. Bei den Österreichern kommt nach dem Tauschhandel bzw. der Naturalwirtschaft sofort der indirekte Tausch Gut gegen Geld. Diesen „Missing Link“ des aus dem Kredit entstehenden Rechtsanspruchs findet man bei den Österreichern nicht.

Smart Investor: Was kann uns das Buch heute noch sagen? Erfordern Kryptogelder nicht eine Fortentwicklung der Theorie?

Enders: Ich denke, das Buch ist heute aktueller denn je. Das Wesen des Geldes kennt fast keiner. Das Geld entsteht in der Wirtschaft, indem jemand etwas leistet, die Gegenleistung jedoch nicht sofort erhält. Geld ist sozusagen ein abstraktes Güterbezugsrecht. Die Geldmenge entspricht hierbei immer dem Volumen der offenen Transaktionen und ändert sich demnach sekundlich. Ob nun der Euro, Gold oder der Bitcoin die physischen Repräsentanten dieses im Gelde ausgedrückten Anspruchs auf Gegenleistung sind, ist irrelevant, sobald man versteht, was Geld überhaupt ist. Die Wahl der entsprechenden Geldzeichen sollte jedoch freiwillig durch die handelnden Personen erfolgen.

Smart Investor: Ist die Verwechslung von Geld und Geldzeichen also das größte Missverständnis?

Enders: Ja, absolut. Wir werden in diese Welt geboren, und was gerade als Geldzeichen genutzt wird, halten wir für



Maik Enders ist seit fast 20 Jahren unabhängiger Honorar-Investmentberater, Finanzmarkthistoriker und Edelmetallspezialist. Sie erreichen ihn über www.maikenders.de. Enders' Vision ist eine freiheitliche, finanziell aufgeklärte und entscheidungsfähige Gesellschaft.



Geld. Dass Geld aber aus der Tauschwirtschaft entsteht, die sich heute durch den vermittelnden Weg der Geldzeichen einfacher gestaltet, das versteht fast keiner. Elementar ist die klare Unterscheidung zwischen dem Rechtsanspruch auf eine Gegenleistung und dem Geldzeichen, das diesen Rechtsanspruch nur verkörpert. Insofern kann das Buch uns da erden. Es zeigt klar auf, dass auch das staatliche Geldmonopol nichts mit der Realität des Geldes zu tun hat – das ist einfach nur ein großer Betrug.

Smart Investor: Dann ist der Bitcoin im Prinzip nur ein Gut, das unabhängig von den Kredit- und Tauschvorgängen in der Wirtschaft angeboten wird?

Enders: Ja. Grundsätzlich ist nichts dagegen einzuwenden: Wenn sich eine gewisse Zahl von Menschen darauf einigt, den Bitcoin als Geld einzusetzen, dann können sie das tun. Aber ich glaube nicht, dass sich das global breit durchsetzen wird, weil der Bitcoin einfach Eigenschaften hat, die mit Geld nichts zu tun haben.

Smart Investor: Im dritten Band, „Währungsnot“, fällt der essenzielle Satz, das Geldwesen spiele die zentrale Rolle bei Deutschlands Niedergang. Ist das heute wieder so?

Enders: Das würde ich tatsächlich so behaupten, denn Lansburgh beschreibt viele

Dinge, die gerade wieder passieren und die man erst einmal nicht direkt mit dem Geldwesen in Verbindung bringen würde, obwohl sie auf die Defizite des Geldwesens zurückzuführen sind. Wir haben die gleichen Fehler gemacht wie damals: Wir haben wieder einen Geldmonopolisten, der natürlich mehr ausgibt, als er einnimmt und dann Schulden aufnehmen muss. Zusammen mit einem positiven Zins wird das exponentiell. Das Ergebnis war in der Historie – ohne eine einzige Ausnahme –, dass solche Systeme neu geordnet werden mussten. Wer „Währungsnot“ gelesen und verstanden hat, wird denken, dass es erst gestern geschrieben wurde. Die ganzen Phänomene wiederholen sich heute eins zu eins. Das Endergebnis heißt Hyperinflation.

Smart Investor: Marxisten sehen in der Zerstörung des Geldwesens sogar ein Mittel zur Zerstörung der bürgerlichen Gesellschaft. Ist das, was heute passiert, vielleicht gar keine Dummheit, sondern Absicht?

Enders: Wer so ein System steuert und es sich letztendlich als Monopolist aneignet, der weiß genau, was er tut. Das kann man nicht mit Dummheit steuern. Ich glaube, die Geldmonopolisten und die Politik ab einer gewissen Ebene wissen sehr wohl, warum man sich das Geldmonopol aneignen sollte, warum das

unfassbar profitabel ist und welche großen Vorteile das für diese kleine Elite mit sich bringt. Dementsprechend bin ich davon überzeugt, dass hier Methode dahintersteckt. Dazu gehört auch, der breiten Masse eben nicht zu erklären, wie es genau funktioniert und wie es eigentlich sein sollte, dass nämlich jeder für sich selbst entscheidet, was er als Geld nutzen will, und nicht ein paar Menschen, die sich Staat, Regierung oder Notenbank nennen.

Smart Investor: Falls jemand in die Thematik einsteigen will, sollte er das Buch von Anfang bis Ende lesen oder einzelne Briefe herauspicken?

Enders: Ich habe es von Anfang bis Ende gelesen. Alles baut wunderbar aufeinander auf. In den zwölf Briefen des ersten Bands, „Vom Gelde“, ist Schritt für Schritt erklärt, wie der Autor zu seiner Geldtheorie kommt. Im zweiten Band, „Valuta“, geht es um den Geldwert im Ausland; das ist der herausforderndste Teil. Der dritte Band, „Währungsnot“, ist schließlich die Quintessenz dessen, was wir auch heute wieder erleben. Wer das Geldsystem verstehen und daraus praktische Erkenntnisse gewinnen will, der kommt an diesem Buch nicht vorbei.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: 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



Politik & Gesellschaft

Lagebild zum Ukrainekrieg

Wie stellt sich die Situation in der Ukraine dar und wie könnte der Krieg enden?

Mythen der EU

Die Europäische Kommission hat auf ihrer offiziellen Website eine Liste mit zwölf „Mythen“ über den Ukrainekrieg veröffentlicht. Einer dieser „Mythen“ besteht laut der EU darin, dass die Ukraine nicht gewinnen kann und die westliche Unterstützung den Krieg und das Sterben nur verlängert. In der „Widerlegung“ dieses „Mythos“ führt die Kommission oberflächlich betrachtet plausible Argumente an: So konnten die ukrainischen Streitkräfte bereits einige Achtungserfolge erzielen, die ihnen von vielen nicht zugetraut worden waren. Der von Beobachtern, z.B. dem ehemaligen Bundeswehrgeneral und Regierungsberater Dr. Erich Vad, prognostizierte Blitzsieg Russlands, der nur „eine Frage von Tagen“ sei, war dabei eine der prominenteren Fehlprognosen. Auch ist es richtig, dass die Ukraine beträchtliche Teile der von den russischen Truppen besetzten Gebiete zurückerobert und große Mengen russischer Waffen zerstören konnte. Trotzdem ist es höchst fraglich, ob die taktischen Erfolge in einen langfristigen strategischen Sieg – im Sinne des bekannten Kriegstheoretikers Clausewitz – umgemünzt werden können. Seit dem dritten Jahrhundert vor Christus, als der griechische König Pyrrhus die Römer schlug („Pyrrhussieg“), dabei aber große Verluste erlitt, gibt es in der Militärgeschichte zahlreiche Beispiele, bei denen sich Anfangserfolge als nicht nachhaltig oder sogar als kontraproduktiv erwiesen.

Die derzeitige militärische Lage

In der Ukraine und bei ihren westlichen Verbündeten gilt ein vollständiger Sieg bzw. das Herausdrängen der russischen Truppen aus der Ukraine derzeit offiziell als einzige

akzeptable und denkbare Option, die den Krieg beenden könnte. Beide Konfliktparteien und auch neutrale Beobachter, etwa der oft in den deutschen Medien zitierte Oberst Markus Reisner vom österreichischen Bundesheer, sind sich dabei einig: Dieses Ziel kann am ehesten erreicht werden, wenn die ukrainischen Streitkräfte die russische Landbrücke zur Krim abschneiden, indem sie von Norden bis ans Asowsche Meer vorstoßen. Dazu hat die ukrainische Armee zwölf Brigaden (je etwa 4.000 Mann) neu aufgestellt und mit modernsten westlichen Panzern ausgerüstet. Vor allem die von Deutschland gelieferten Leopard-2-Kampfpanzer haben dabei in der Ukraine und im Westen für großen Optimismus gesorgt.

Optimismus weicht

Inzwischen hat jedoch eine deutliche Ernüchterung eingesetzt. Zwar konnte die erste von drei russischen Verteidigungslinien vereinzelt durchbrochen werden, diese Erfolge wurden jedoch durch große Verluste an Soldaten und Material erkauft. Dass ein Großteil der gelieferten westlichen Panzer inzwischen zerstört wurde, ist auch unter westlichen Beobachtern unstrittig. Außerdem fanden sich die ukrainischen Truppen in den befreiten Gebieten unter ständigem Artilleriebeschuss wieder und konnten ihre Stellungen deshalb nicht konsolidieren. Hinzu kommt, dass sich das Zeitfenster für mögliche weitere ukrainische Vorstöße durch die in Kürze erwartete „Schlammperiode“ schließt. Der ehemalige Generalinspekteur der Bundeswehr Harald Kujat betrachtet die Offensive deshalb als gescheitert und ist davon überzeugt, dass die Ukraine mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln

ihre strategischen Ziele nicht mehr erreichen kann.

Wie kam es zum Optimismus?

In den westlichen Mainstreammedien wurde die Aufrüstung der Ukraine für die Offensive von vorsichtigem Optimismus bis hin zu überschwänglicher Begeisterung in den Medien begleitet. Der Hauptgrund dafür dürfte darin zu suchen sein, dass man für die Unterstützung der Ukraine die öffentliche Meinung hinter sich bringen wollte. Die Zustimmung zu Waffenlieferungen konnte dem Publikum aber natürlich nur verkauft werden, wenn diese auch gewisse Erfolgsaussichten bieten – und dafür musste ein Bild der russischen Streitkräfte gezeichnet werden, das eher Wunschvorstellungen als den realen Kräfteverhältnissen entsprach.

Missverständnisse über die russische Kriegsführung

Natürlich haben auch blamable Fehlschläge und offen sichtbare strukturelle Schwächen der russischen Armee dazu verleitet, die Möglichkeiten der Ukraine zu überschätzen. Diese sind jedoch nicht neu und haben in der russischen Armee und vorher in der Sowjetarmee Tradition. Schwächen bei Kommandostrukturen, Undiszipliniertheit und fehlende Motivation der Soldaten ziehen sich wie ein roter Faden durch gescheiterte Militäroperationen. Das Resümee eines Beobachters über den verlorenen russisch-japanischen Krieg von 1905 liest sich wie eine aktuelle Beschreibung der gescheiterten Offensive auf Kiew. Im Angesicht der Fehlschläge wurde jedoch die traditionelle Stärke der Russen ignoriert. Während z.B. ►

friedensweg.org



3. Für den Frieden- Konferenz

powered by:

DANIELE
GANSER

28. Oktober 2023
Wasserburg (bei München)

Beginn: 10:00 | Ende: 19:00 Uhr



Silke Schäfer



Ulrike Guérot



Hans-Joachim Maaz



Daniele Ganser



Eugen Drewermann

Der von Dr. Daniele Ganser geprägte Begriff MENSCHTEITSFAMILIE
und das Prinzip der internationalen Friedensweg-Community:

FÜR ETWAS SEIN, STATT DAGEGEN, sind die Leitlinien der diesjährigen Konferenz.

In Zeiten, in welcher Weltfrieden in weiter Ferne ist, eine Krise jagt die nächste und die Menschen von Medien & Politik bewusst in einem Dauerzustand der Angst gehalten werden, ist es uns ein Herzensanliegen die Konferenzbesucher mit lösungsorientierten Impulsen zu begeistern.

So kommen nun **bereits zum dritten Mal** bedeutende Mitglieder der Friedensbewegung persönlich zusammen, um gemeinsam mit den Gästen der Konferenz **ein sichtbares Zeichen für den Frieden** zu setzen!

Eugen Drewermann, Silke Schäfer, Daniele Ganser, Ulrike Guérot und Hans-Joachim Maaz werden über wichtige Fakten berichten und für alle gangbare Wege in einen möglichen Frieden aufzeigen.

Den musikalischen Rahmen auf höchstem Niveau wird der **Weltklasse-Gitarrist Andre Krengel** setzen.

Für Speisen und Getränke (im Preis inbegriffen) ist ebenfalls bestens gesorgt.

Tickets: www.krasser.guru/friedenskonferenz



Bild: © Bumble Dee – stock.adobe.com

Die ukrainische Gegenoffensive kann kaum Erfolge verkünden

in der Militärdoktrin der USA der Einsatz von Luftstreitkräften eine große Rolle spielt, ist es bei den Russen die Artillerie sowie die Raketenartillerie. Historiker gehen davon aus, dass im Zweiten Weltkrieg 80% aller deutschen Soldaten an der Ostfront gefallen sind und davon wiederum 75% durch Artilleriebeschuss getötet wurden – was kriegsentscheidend war. Auch wenn sich die Kriegsführung heute durch Drohnen und Satelliten und vieles mehr weiterentwickelt hat, spielt die Artillerie nach wie vor die entscheidende Rolle für die russische Kriegsführung. Um dies mit weiteren Zahlen zu veranschaulichen: Während die Bundeswehr derzeit über schätzungsweise 20.000 Artilleriegranaten verfügt, besaß Russland bei Kriegsausbruch etwa 17 Mio. und produziert derzeit weitere 3,5 Mio. pro Jahr. Zeitweise wurden von Russland pro Tag 50.000 Geschosse abgefeuert, was zu schrecklichen Verlusten auf ukrainischer Seite geführt hat. Der US-Oberst Douglas MacGregor, der seine Einblicke anscheinend von Quellen vor Ort bezieht, geht inzwischen von bis zu 400.000 Opfern auf ukrainischer Seite aus. Vor dem EU-Parlament damit konfrontiert widersprach NATO-Generalsekretär Jens Stoltenberg diesen Zahlen nicht, sondern erklärte lapidar, dass er niemals gesagt habe, dass es einfach werden würde.

Mögliche Konsequenzen

Es dürfte klar sein, dass selbst deutlich niedrigere Verlustzahlen, wie sie z.B. von der US-Regierung angegeben werden (70.000 Gefallene und über 100.000 Verwundete),

die Fähigkeit der Ukraine zur Weiterführung des Kriegs stark limitieren. Dies könnte wiederum eine negative Rückkopplungsschleife auslösen, weil angesichts schwindender Erfolgsaussichten die Unterstützung für Waffenlieferungen abbröckeln dürfte, ohne die die Ukraine erst recht nicht weiterkämpfen kann. In den angloamerikanischen Medien war demzufolge in den letzten Wochen auch schon ein Stimmungswechsel zu spüren. Gerade in den USA, wo im nächsten Jahr Wahlen stattfinden, herrscht inzwischen eine gewisse Kriegsmüdigkeit. Vor allem unter den Wählern der Repub-

likaner spricht sich eine stetig wachsende Mehrheit gegen eine weitere Unterstützung der Ukraine aus (siehe Abb. 1). Dieser Stimmungsumschwung war bereits im Gange, als die einflussreiche Denkfabrik „RAND Corporation“ in einer Studie konstatierte, dass dieser Krieg für beide Seiten nicht zu gewinnen sei und daher schnell beendet werden müsse.

Veränderte Wahrnehmung

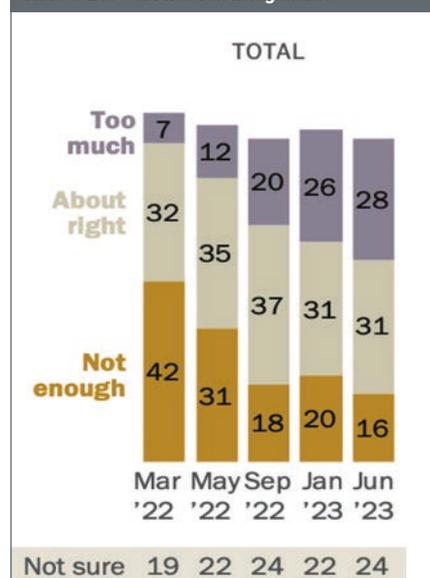
Als am 20.9.2023 auf dem Donezker Marktplatz Kostjantyniwka eine Rakete einschlug und 14 Menschen tötete, wurde sogleich in den Westmedien darüber berichtet und die Schuld auch recht bald bei Selenskyjs Truppen gefunden. Es ist nicht so, dass solcher Beschuss der Ostukraine nicht des Öfteren geschehen würde. Von 2014 bis 2022 – bis vor Kriegsbeginn – starben laut OSZE-Angaben Tausende Ostukrainer durch Beschuss von meist westukrainischen Paramilitärs. Neu ist diesmal, dass darüber sofort berichtet und gar nicht erst versucht wurde, den Russen die Schuld in die Schuhe zu schieben. Daran lässt sich die veränderte Agenda des Westens ablesen: Man sucht einen Ausweg aus dem aussichtslosen, zermürbenden und kapitalintensiven Krieg. Auch europäische Medien schwenkten zuletzt stark um in Richtung Kritik an Selenskyj.

Der Kampfgeist von Selenskyj und der Ukraine könnte also an den politischen Realitäten zerschellen. Sollten die USA ihre Unterstützung einstellen oder herunterfahren, wären erneute Verhandlungen über einen Waffenstillstand wahrscheinlich. Bereits im März 2022 war eine solche Einigung laut dem damaligen israelischen Ministerpräsidenten, Naftali Bennett, der seinerzeit zusammen mit den türkischen Präsidenten Erdoğan als Vermittler auftrat, zum Greifen nahe und scheiterte, weil Großbritannien und die USA der Ukraine versprochen, alle nötigen Waffen zu liefern, um sich gegen Russland militärisch zu verteidigen.

Alternativen zu Friedensverhandlungen

Natürlich ist ein schnelles Kriegsende durch die eher schwache Position der Ukraine nicht garantiert. Eine Begründung, den Kampf fortzusetzen, könnte dann lauten, dass „die bisherigen Opfer nicht umsonst gewesen sein dürfen“. Erfahrungen mit

Abb. 1: Die USA werden kriegsmüde



Umfrage, wie die Unterstützung der USA für die Ukraine gesehen wird: zu viel (blau), gerade richtig (grau), zu wenig (gelb). Fazit: Die Zustimmung der Amerikaner zum Krieg in der Ukraine nimmt ständig ab. Quelle: PEW RESEARCH CENTER

Euro, Energiewende, Corona und Einwanderung zeigen, dass auch und gerade westliche Politiker wesentlich länger an einer gescheiterten politischen Agenda festhalten können, als es rational wäre. In diesem Fall würde der Status quo noch für einige Zeit fortgeschrieben. Der Westen würde der Ukraine gerade so viele Waffen liefern, dass sie weiterkämpfen kann, aber nicht genug, um signifikante Fortschritte zu erzielen. Ein weiterer möglicher Ausgang des Konflikts wäre ein militärischer Sieg Russlands. Dies könnte der Fall sein, wenn Russland die annektierten Gebiete unter Kontrolle gebracht hat und einseitig erklärt, die Kriegsziele erreicht zu haben, und die Kampfhandlungen beendet. Dies setzt auch voraus, dass die Ukraine dann so sehr geschwächt ist, dass sie nicht mehr selbst in die Offensive gehen kann.

Kann Russland noch zurück?

Die Wunschlösung des Westens hingegen wäre ein kompletter Rückzug der russischen Truppen, was einer Kapitulation Moskaus gleichkäme. Selbst unter einem Regimewechsel dürfte diese Variante unwahrscheinlich sein, da die Hypothek einer Niederlage in diesem von der russischen Propaganda zur Schicksalsfrage für die Zukunft der Nation hochstilisierten Krieg für die neuen Machthaber zu groß wäre. Solange Putin an der Macht bleibt, ist solch eine Variante ohnehin ausgeschlossen, da er sein Schicksal zu eng mit einem Erfolg in der Ukraine verknüpft hat – und derzeit deutet von außen nichts darauf hin, dass seine Machtposition in Gefahr ist. Eine Untervariante hiervon wären weitere militärische Erfolge der Ukraine. Diese würde Russland,

das allerdings wesentlich größeren Handlungsspielraum hat (man spricht hier von Eskalationsdominanz), höchstwahrscheinlich mit weiteren Mobilmachungen beantworten, was uns wiederum zur Ausgangslage zurückführt. Zuletzt gab es sogar Medienberichte über nordkoreanische Truppen, die aufseiten Russlands in den Konflikt eingreifen könnten. Damit bleibt als letzte Alternative, Russland zu stoppen, ein (offizieller) Einsatz von NATO-Truppen. Alle Seiten scheinen sich aber darüber im Klaren zu sein, dass ein solcher Schritt zu einer Eskalation führen würde, deren potenzieller Schaden nach oben hin offen wäre. Deshalb ist dieses Szenario derzeit unwahrscheinlich.

Fazit

Aus unserer Sicht sind erneute Verhandlungen über einen Waffenstillstand und einen anschließenden Frieden wesentlich wahrscheinlicher als allgemein angenommen. Selbst wenn die Ukraine weiterkämpft, nimmt der Druck zum Einlenken an jedem Tag mit Verlusten an Mensch und Material und ohne durchschlagende Erfolge zu. Spätestens wenn sich die für Anfang nächsten Jahres angekündigte Lieferung von Kampfflugzeugen wieder nicht als „Gamechanger“ erweist und der US-Wahlkampf Fahrt aufnimmt, nehmen die Chancen für einen Kompromiss zu.

Thomas Steinhauser



Bild: © Алексей Синельников – stock.adobe.com

Leidtragende der politischen Entscheidungen ist die zivile Bevölkerung

Anzeige

DAS PREMIUM-EVENT DER EDELMETALL- & ROHSTOFFSZENE

Die Edelmetall- & Rohstoffmesse wird zu Forum ONE!

Neuer Name · Selbe Veranstalter · Premium Programm

Aus  wird

FORUM ONE
The European Investment Platform of Choice

 MEM CONSULT UG

VERANSTALTER:

 GOLDSEITEN DE

 CARRIERE CAPITAL CORP



Begrenzte Teilnehmerzahl!

9. & 10. November 2023
Sofitel Hotel, München

forum-1.com

Lebensart & Kapital

Mecklenburg-Vorpommern

Nicht nur für Touristen attraktiv

Das Bundesland an der Ostseeküste hat vor allem reichlich Natur und Kultur zu bieten. Doch auch wirtschaftlich ist Mecklenburg-Vorpommern in den letzten Jahren interessanter geworden. Bei im Bundesvergleich immer noch niedrigen Lebenshaltungskosten bietet das Land im Nordosten der Republik eine steigende Zahl guter Arbeitsplätze. Warum also nicht den Lebensmittelpunkt nach Rostock, Schwerin, Stralsund oder auf eine der Inseln verlegen?

Neben der Ostseeküste mit ihren bekannten Seebädern sind besonders die vielen mecklenburgischen Seen erwähnenswert. Die Müritz, nach dem Bodensee der größte deutsche See, ist ein Nationalpark mit vielerlei seltenen Arten wie Fisch- und Seeadler. Die Insel Rügen ist sowohl für ihre Strände als auch für ihre Steilküsten berühmt, und die Insel Hiddensee hat sich von einem früheren Geheimtipp immer mehr zu einem beliebten Urlaubsziel gewandelt. Hiddensee ist komplett autofrei und nur mit der Fähre zu erreichen. Ebenso lohnt es, Usedom zu entdecken, mit den Seebädern Heringsdorf und Ahlbeck, das über die älteste Seebrücke Deutschlands verfügt.

Aber auch in die Städte, insbesondere nach Wismar und Stralsund mit ihrer historischen Altstadt, kommen immer mehr Gäste. Die Landeshauptstadt Schwerin mit ihrem sehenswerten Schloss lohnt ebenfalls einen Besuch.

Geschichte

Auch wenn es heute fast vergessen ist: Der Nordosten Deutschlands war noch bis ins

hohe Mittelalter ein rein slawisches Land. Erst dem Sachsenherzog Heinrich der Löwe gelang es, einen Teil der slawischen Stämme zu unterwerfen. Ab 1200 drängten mehr und mehr deutsche Siedler in das Land. Es kam zur Vermischung mit den slawischen Ureinwohnern wie den Abodriten, die zu dieser Zeit bereits zum Christentum bekehrt waren. Im 13. Jahrhundert bildeten sich auf Mecklenburger Boden erste unabhängige Fürstentümer. Ab 1523 wurde der Nordosten Deutschlands zu einer Hochburg der Reformation.

Der Dreißigjährige Krieg forderte in Mecklenburg besonders viele Opfer: Von 300.000 Einwohnern überlebten nur 50.000. Ende des 17. bis Anfang des 18. Jahrhunderts wurde das Land durch erneute Kriegshandlungen

in den Nordischen Kriegen verwüstet. Danach folgten ruhigere Jahrzehnte für die beiden Herzogtümer Mecklenburg-Schwerin und Mecklenburg-Strelitz, unterbrochen allerdings von den Napoleonischen Kriegen.

Im Gegensatz zu anderen deutschen Fürstentümern blieben die beiden Herzogtümer aber selbstständig, was auch auf dem Wiener Kongress 1815 bestätigt wurde. 1870 wurden sie Teil des neu gegründeten deutschen Kaiserreichs. Lange galt das Land im Nordosten als so rückständig, dass Bismarck angeblich sagte: „Wenn die Welt untergeht, so ziehe ich nach Mecklenburg, denn dort geschieht alles 50 Jahre später.“

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde von der sowjetischen Besatzungsmacht das histori-



Das Schweriner Schloss ist ein Muss für Besucher der Landeshauptstadt Mecklenburg-Vorpommerns

sche Land Mecklenburg mit Vorpommern vereint, doch bereits 1952 teilte die DDR-Führung das Gebiet in die drei Bezirke Schwerin, Rostock und Neubrandenburg auf. Erst mit der deutschen Wiedervereinigung wurde Mecklenburg-Vorpommern neu begründet.

Standortfaktor Tourismus

Das Ende der DDR und die Einführung der Marktwirtschaft stellten Mecklenburg-Vorpommern vor große Probleme. Das Land bewältigte die wirtschaftliche Umstellung nur langsam. Anfang des 21. Jahrhunderts lag die Arbeitslosigkeit bei 20%; seitdem ist sie deutlich gesunken, auf aktuell ca. 7,5%. Mecklenburg hat wirtschaftliche Fortschritte erzielt, wengleich dies im Rest Deutschlands eher wenig beachtet wird.

Besondere Bedeutung kommt dabei dem Tourismus zu. Die Zuwachsraten in diesem Bereich sind seit Jahren die größten unter den deutschen Bundesländern. Gemessen an der Einwohnerzahl hat es die höchsten Übernachtungszahlen; 2022 wurde mit 7,4 Millionen Gästen und 31,8 Mio. Übernachtungen das zweitbeste Ergebnis überhaupt erreicht (nach dem Rekordjahr 2019). Seit der Wende wurde das anfangs noch beschränkte touristische Angebot stark ausgebaut. Seebäder wie Kühlungsborn, Binz, Boltenhagen und Heiligendamm haben mittlerweile einen guten Ruf über Deutschland hinaus. Neben der Ostseeküste ziehen die mecklenburgischen Seen, besonders die Müritz, zahlreiche Touristen an.

Industrie und Energie

Auch als Energielieferant hat das Land im deutschen Nordosten neue Bedeutung gewonnen. So war der mecklenburgische Ort Lubmin der Endpunkt der Gaspipelines Nord Stream 1 und 2. Nach dem Aus für die Pipelines ist das Bundesland an der Ostseeküste nun als Standort für Flüssiggas-(LNG-)Terminals interessant geworden. Gegen ein geplantes LNG-Terminal vor Rügen hat sich allerdings erheblicher Widerstand formiert. Naturschützer befürchten massive Umweltschäden und die Gemeinden auf Rügen erwarten negative Auswirkungen auf den Tourismus. Zudem wird der Bundesregierung vorgeworfen, die Kapazitäten zu hoch angesetzt zu haben, da der wirkliche Bedarf an LNG deutlich niedriger läge.



Es muss nicht immer die Nordsee sein: Impression des alten Hafens von Wismar an der Ostsee

Weitere wichtige Branchen sind die Landwirtschaft, der Gesundheitssektor, Automobilzulieferer und die Lebensmittelindustrie. Ganz überwiegend handelt es sich um kleine und mittelständische Firmen. Bundesweit eher wenig bekannt ist die Präsenz der Luftfahrtindustrie mit immerhin 30 Firmen und gut 800 Mitarbeitern. Viele sind Zulieferer für Airbus. Noch wichtiger ist die maritime Wirtschaft mit über 11.000 Beschäftigten. Bedeutende Werftstandorte sind Wismar, Rostock-Warnemünde und Stralsund. Neben dem eigentlichen Schiffs- und Bootsbau spielen auch die 140 maritimen Zulieferer und Dienstleister eine wichtige Rolle.

Die Lebensmittelindustrie erwirtschaftet mit knapp 15.000 Beschäftigten einen Umsatz von über 4,5 Mrd. EUR. Neben internationalen Konzernen wie Dr. Oetker und Nescafé gibt es auch erfolgreiche mittelständische Firmen mit langer Tradition wie die Lübzer Brauerei oder die Mecklenburger Backstuben GmbH.

Immobilien oft begehrt

Das Jahr 2013 markierte für Mecklenburg-Vorpommern einen historischen Einschnitt: Zum ersten Mal seit dem Wendejahr 1990 gab es mehr Zu- als Fortzüge. Bis dahin hatte die Bevölkerungszahl um 17% abgenommen. In den letzten zehn Jahren erlebten viele Städte des Bundeslandes ein leichtes Bevölkerungswachstum. Insgesamt ist Mecklenburg-Vorpommern mit seinen 1,6 Millionen Einwohnern (70 pro Quadratkilometer) aber weiter das am dünnsten besiedelte Bundesland.

Es gibt im hohen Norden also grundsätzlich noch reichlich Bauland. Um eine Zersiedlung des Landes zu vermeiden und vorhandene Infrastruktur zu nutzen, legt der Landesentwicklungsplan aber Vorrang auf die Entwicklung der Innenlagen der Gemeinden. Gefragt sind Immobilien vor allem in oder im nahen Umkreis von Rostock, der größten Stadt des Landes. Auch Immobilien in relativer Nähe zu Berlin und im äußersten Westen sind jedoch beliebt, von denen Hamburg und Lübeck gut zu erreichen sind. Immobilien in Nähe zur Ostseeküste erfreuen sich ebenfalls großer Beliebtheit; hier ist das Angebot aber recht begrenzt. Vor allem Käufer aus Berlin und Hamburg, die eine Zweitwohnung in Meeresnähe suchen, haben die Preise in die Höhe getrieben.

Der Preis für eine Eigentumswohnung liegt aktuell bei etwa 3.100 EUR pro Quadratmeter im Landesdurchschnitt. 2018 lag er noch bei knapp 2.000 EUR. Allerdings fallen auch in Deutschlands Nordosten seit Anfang 2023 die Wohnungspreise leicht. Dagegen sind die Häuserpreise auch 2023 weiter gestiegen; sie liegen jetzt im Durchschnitt bei knapp 2.900 EUR pro Quadratmeter. Deutlich teurer ist es in Rostock: Dort liegt der Quadratmeterpreis bei etwa 4.500 EUR.

Insgesamt sind Immobilien in Mecklenburg-Vorpommern aber noch erschwinglicher als in den meisten anderen Bundesländern. Auch dies kann ein Anreiz für einen Umzug in Deutschlands reizvollen Nordosten sein.

Mathias von Hofen

Phänomene des Marktes

Das Berk-Green-Modell

Warum auch überdurchschnittlich gute Fondsmanager ihre Benchmarks nicht dauerhaft übertreffen

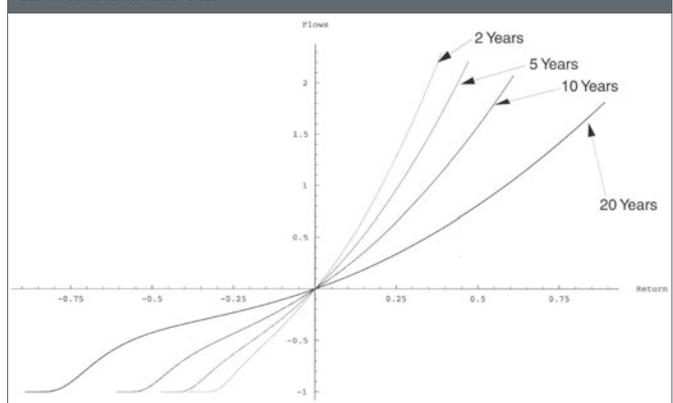
Immer wieder streiten sich Theoretiker und Praktiker (auch untereinander) darüber, wie effizient die Märkte heute wirklich sind. Die herrschende Meinung lautet dabei, dass wir es mit einer sogenannten effizienten Ineffizienz zu tun haben. Das bedeutet, dass zwar Ineffizienzen bestehen, aber diese immer gerade klein genug sind, es sich die Waage mit dem Aufwand und den Kosten hält, sie auszunutzen. Ein wichtiger Effekt, der dabei zur beständigen Tendenz hin zu effizienteren Märkten beiträgt, ist der stetige Wettbewerb aktiver Anleger um die besten Renditen unter Berücksichtigung der damit verbundenen Risiken. Doch selbst dann, wenn Fondsmanager in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sie überdurchschnittlich gut performen, heißt das nicht unbedingt, dass sie ihr Potenzial auch in Zukunft voll ausschöpfen können oder möchten.

Zeitloser Effekt

Diesen paradoxen Effekt erklärten die beiden Forscher Jonathan Berk und Richard Green bereits vor rund 20 Jahren in ihrem Paper „Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets“. Sie beschreiben darin ein grundlegendes Modell der Aktiv-Passiv-Debatte, demzufolge selbst überdurchschnittlich gute, aktive Fondsmanager ihre passiven Benchmarks nicht dauerhaft übertreffen – und das aus drei Gründen:

- Die besten Manager erhalten von Anlegern fortlaufend neue Kapitalzuflüsse. Dies führt zu einer stetigen Verwässerung der Überrenditen, da größere Positionen in liquideren und oft effizienter gepreisten Werten erforderlich sind. Ursache dieser Zuflüsse ist die in der vergangenen Kursentwicklung sichtbare Outperformance. Diese signalisiert besondere Fähigkeiten der Fondsmanager und lässt Anleger vermuten, dass der Renditevorteil bestehen bleibt.
- Fondsmanager mit überdurchschnittlichen vergangenen Renditen können höhere Gebühren durchsetzen. Genau diese Gebühren gehen jedoch zulasten der Rendite und stellen

Abb.: Renditen und Flows



Die Grafik zeigt, wie Anlagekapital dem Modell zufolge in Abhängigkeit der zuvor erzielten Renditen fließt (gestaffelt für Fonds, die zwei, fünf, zehn und 20 Jahre alt sind)

Quelle: Berk, J. B./Green, R. C. (2004): *Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets*

eine höhere Hürde dar, auch künftig eine Outperformance zu erzielen. Die zu erwartende Netto Rendite wird dadurch belastet.

- Zudem ist es für große und weiter wachsende Fonds sinnvoll, einen zunehmenden Anteil des verwalteten Vermögens weitgehend passiv anzulegen. Dies verringert die relative Volatilität, reduziert das Risiko einer Erosion der einmal erarbeiteten Outperformance im Mehrjahresvergleich und maximiert damit das Potenzial des Fondsmanagements, im Zeitablauf die höchstmöglichen Gebühren abzuschöpfen.

Im Zeitablauf führen diese drei Effekte in vielen Fällen dazu, dass sich die tatsächlich realisierten Überrenditen auf Basis besonderer Fähigkeiten der Fondsmanager erschöpfen. Es stellt sich ein Gleichgewicht ein, in dem im Durchschnitt vor Kosten und adjustiert um das eingegangene Risiko nur die Marktrendite erwartet werden kann.



Erfolg in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftigen Erfolg

Erklärungen

Letztlich ist dafür wie beschrieben ein Mix aus Markteffekten (abnehmende Grenzerträge) und Fehlanreizen (Gebührenmaximierung) verantwortlich. Die Tatsache, dass die Gruppe von in der Vergangenheit überdurchschnittlich guten Fondsmanagern ihre Benchmarks nicht dauerhaft übertrifft, bedeutet aber nur selten, dass sie ihre besondere Fähigkeit verloren hat – vielmehr ist es aus ihrer Sicht eine relativ sichere, lukrative Strategie.

Die Ende 2021 veröffentlichte Studie „Small Fund Size Matters“ liefert eine interessante Bestätigung. Demnach investieren Manager, die für mehrere Mandate verantwortlich sind, die meisten Ressourcen in ihre kleinsten Fonds, da es dort einfacher ist, eine Outperformance zu erzielen. Gleichzeitig werden größere Fonds etwas vernachlässigt. Zudem ist es dort ohnehin schwieriger, überdurchschnittlich zu performen. Insgesamt erscheint es deshalb nachvollziehbar, dass auch nur durchschnittliche Ergebnisse zu erwarten sind.

Aktives Management ist letztlich ein Markt, in dem Wettbewerb um das Kapital der Anleger herrscht. Die Nettomittelzuflüsse, die Gebühren und das Ausmaß an passiver Portfolioausrichtung sind dabei die wichtigsten Stellschrauben, anhand derer sich die zu erwartenden Nettoerträge ausrichten. Eine in der Vergangenheit erzielte Outperformance kann dabei aus Sicht der Fondsmanager letztlich Mittel zum Zweck sein.

Fazit

Anhaltende Mittelzuflüsse, hohe Gebühren und eine zunehmend passive Ausrichtung erschöpfen das Potenzial der besten Manager, Überrenditen zu erzielen. Die Logik lautet dabei, dass die besten Fonds durch überdurchschnittliche Performance auf sich aufmerksam machen und dank ihres vorherigen Erfolgs weiteres Kapital anziehen. Gleichzeitig besteht der Anreiz, in Zukunft zunehmend passiver zu investieren, um möglichst sicher und lange vom einmal erzielten Renditevorsprung zehren zu können. Insgesamt ist es damit ein Mix aus Markteffekten und Fehlanreizen, der dazu führt, dass auch überdurchschnittlich gute Fondsmanager ihre Benchmarks in den allermeisten Fällen nicht dauerhaft übertreffen.

Dr. Marko Gränitz



Boutiquen-Rentenfonds

FU FONDS

BONDS MONTHLY INCOME

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

ANMELDUNG ZUM NEWSLETTER

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



FACTSHEET

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

DRESCHER & CIE FONDSPLATTFORM

Mehr über uns erfahren Sie auch
auf unserer Partnerseite.



www.heemann.org

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

Inside

Immobilien im Fondsmantel

Abbruch, Umbruch oder Aufbruch? Sektor mit Gegenwind

Offene Immobilienfonds (OIFs), die im Gefolge der Finanzkrise 2008/09 geschlossen und abgewickelt wurden, haben die Investorengelder noch immer nicht komplett ausgezahlt – obwohl Assets bereits komplett verkauft sind. Die dafür verantwortlichen Depotbanken schieben mögliche Steuernachforderungen oder Gewährleistungsansprüche vor. Anleger reagieren verständlicherweise mit Unmut, denn die Gelder sind nicht nur eingefroren, es fallen sogar weiterhin Gebühren an.

Abwicklung und kein Ende

Ein Beispiel: Der in Abwicklung befindliche **CS Euroreal** (WKN: 980500; -0,2% in drei Jahren) verursacht Anlegern laufende Kosten von 0,79% p.a., obwohl bereits im Dezember 2019 die letzten Immobilien veräußert wurden. Aktuell liegt die Liquidität des Fonds bei 270,5 Mio. EUR. Kein

Trost für Betroffene, aber immerhin für Investoren anderer OIFs: Eine Schieflage aufgrund des Parkens von Liquidität in der Fondsgattung wie in der Vergangenheit ist nicht zu erwarten. Das ist nicht nur eine Konsequenz der vor zehn Jahren in Deutschland eingeführten gesetzlichen Haltedauer von mindestens zwei Jahren – auch die Zins-situation ist für Anleger gegenwärtig komfortabler, sodass OIFs als Cash-Parkplatz auch aus Gründen eines Anlagenotstands nicht infrage kommen.

Risse in der Wand?

Allerdings gilt es, andere Aspekte zu beachten. Gestiegene Kreditzinsen verteuern für die OIF-Anbieter die Schuldenaufnahme oder die Umschuldung. Bei bestimmten Immobilien-nutzungsarten weht ein scharfer Gegenwind. Der Trend zum Homeoffice belastet Büroimmobilien, Einschränkungen beim

Konsum durch hohe Inflation machen Einkaufszentren zu schaffen. Zudem besteht Investitionsbedarf, um die Immobilien energetisch auf den neuesten Stand zu bringen. Da die Objekte nur in jährlichen Abständen bewertet werden, kann bereits Abwertungs-ungemach drohen, ohne dass der Anleger das beim täglich veröffentlichten KVG-Kurs bemerkt. Ein besserer Gradmesser sind die Kurse der OIFs an der Börse – und da ist die Einschätzung eher pessimistisch.

Weltweit gestreut

Beim **grundbesitz global** (WKN: 980705; +5,3% in drei Jahren und damit weniger als die Peergroup) der DWS etwa liegt der Kurs der KVG bei 51,56 EUR pro Anteil, der Abschlag an der Börse beträgt rund 14%. Der Fonds investiert in Europa (66,1%), Nordamerika (24,1%) und im asiatisch-pazifischen Raum (9,8%). Nicht

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

nur mit Blick auf die Regionen, sondern auch auf die Nutzungsarten ist der OIF breit gestreut. Ein Vorteil der globalen Ausrichtung: Er kann die weltweit unterschiedlich verlaufenden Immobilienzyklen für Transaktionen nutzen. Zuletzt hat Fondsmanager Christian Bäcker mit Verkäufen in Korea und Japan die Büroimmobilienquote gesenkt und damit Cash aufgebaut. Aktuell sind 38% des Fondsvermögens in Praxis- und Büroimmobilien investiert, 28% in Handelsimmobilien und 19,6% im Wohnsegment.

Outperformance mit Wohnimmobilien

Zu den ertragreichsten OIFs der vergangenen Jahre gehörten Produkte mit Fokus auf Wohnimmobilien wie der **Fokus Wohnen Deutschland** (WKN: A12BSB; +11,7% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup). Der Fonds ist nach Artikel acht der Offenlegungsverordnung als „hellgrün“ eingestuft. Dazu müssen mindestens 60% der Verkehrswerte der Immobilien des Portfolios als energieeffizient gelten. Als jüngster Zuwachs kamen 156 neu fertiggestellte Wohneinheiten in Langen ins Portfolio.

Mehr Diversifikation

Der **UBS Euroinvest Immobilien** (WKN: A111Z2, +10,7% in drei Jahren und damit mehr als die Vergleichsgruppe) ist 2019

mit einem Fokus auf europäische Büroimmobilien angetreten. Diese Ausrichtung wurde dem Anbieter zu einseitig – aktuell ist im Fonds eine Multisektorstrategie angesagt. Andere Nutzungsarten wie Wohn- und Logistikimmobilien sollen ins Portfolio, das von Alexander Isak verwaltet wird. Im Juni wurde der Kauf einer neu gebauten Logistikhalle in Bensheim umgesetzt, die komplett langfristig an ein Pharmaunternehmen vermietet ist. Ebenfalls auf der Kaufliste stand diesen Sommer eine Wohnanlage in Köln.

Asiatisches Betongold

Neben OIFs bieten Immobilienaktienfonds/-ETFs Zugang zum Sektor. Der **iShares Asia Property Yield ETF** (WKN: A0LEQL, +2,4% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) investiert in börsennotierte Immobiliengesellschaften aus asiatischen Industrieländern mit einer auf ein Jahr prognostizierten Dividendenrendite von mindestens 2%. Basiswert ist der 133 Einzeltitel umfassende FTSE EPRA/NAREIT Asia Dividend+ Index. Mit 45,8% liegt ein starker Schwerpunkt auf Japan, gefolgt von Hongkong (18,6%). An der Spitze der Gewichtung stehen die japanischen Titel Mitsui Fudosan und Mitsubishi Estate. Beide Unternehmen verfügen über ein diversifiziertes Immobilienportfolio in Büro-, Geschäfts- und Wohngebäuden.

Globaler Fokus

Der regionale Schwerpunkt des **Nordea Global Real Estate Fund** (WKN: A1JREV; +17,1% für Euroanleger und damit mehr als die Vergleichsgruppe) liegt mit 64,3% in den Vereinigten Staaten, gefolgt von Japan (8%) und UK (5,4%). Der Ansatz ist stark bewertungsgetrieben. Risiken für den Sektor sehen die Fondsmanager in einem Überschießen der Notenbanken bei den Zinserhöhungen. Seit Auflegung im November 2011 gelang dem Fonds mit +84,6% eine Outperformance zum FTSE EPRA/NAREIT Developed – Net Total Return Index (+72,6%). Zu den Top-Holdings zählt das Logistikimmobilienunternehmen Prologis aus den USA.

Schwächeldes Europa

Der **Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities** (WKN: 989232; -11,2% und damit besser als die Vergleichsgruppe) konzentriert sich auf Europa. Fondsmanager Guy Barnard investiert im Fonds zu 37,9% in UK, gefolgt von Deutschland mit 16%. Der deutsche Wohnbaukonzern Vonovia ist aktuell am höchsten gewichtet. Aus Barnards Sicht muss aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung und schwierigerer Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen bei den Investments verstärkt auf die Qualität des Managements und der Assets sowie auf die Bilanzen geachtet werden. ■

Christian Bayer

OIFs und Immobilienaktienfonds/-ETFs

	WKN	Performance in % 1 Jahr	Performance in % 3 Jahre	Perf. Peergroup** in % 1 Jahr	Perf. Peergroup** in % 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
Offene Immobilienfonds							
CS Euroreal	980500	+1,4	-0,2	k.A.	k.A.	k.A.	270,5
Fokus Wohnen Deutschland	A12BSB	+2,9	+11,7	+3,0	+7,9	-0,2	1.280,2
grundbesitz global	980705	+0,5	+5,3	+1,0	+5,7	-0,4	4.014,8
hausInvest	980701	+2,6	+6,9	+3,0	+7,9	-0,4	17.383,0
Leading Cities Invest	679182	+2,0	+7,0	+1,0	+5,7	-2,1	1.023,0
LLB Semper Real Estate	A0MNUT	-1,1	+2,6	+3,0	+7,9	-2,6	741,6
UBS Euroinvest Immobilien	A111Z2	+1,4	+10,7	+3,0	+7,9	-1,4	497,5
Immobilienaktienfonds/-ETFs							
B&I Asian Real Estate Securities Fund**	A1CXW5	-15,0	-2,9	-14,6	-2,7	-32,3	123,0
iShares Asia Property Yield UCITS ETF**	A0LEQL	-13,5	+2,4	-14,6	-2,7	-29,6	532,1
Janus Henderson Horizon Pan European Property Equities	989232	-3,7	-11,2	-1,3	-14,4	-45,9	448,9
Neuberger Berman US Real Estate Securities Fund**	A0LCJV	-12,0	-4,0	-10,2	+7,7	-35,8	489,9
Nordea Global Real Estate Fund**	A1JREV	-9,0	+17,1	-10,2	+7,7	-35,6	678,9
Xtrackers FTSE Developed Europe Real Estate UCITS ETF	DBX0F1	-5,0	-17,1	-1,3	-14,4	-46,5	635,8

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

Quellen: Fondsgesellschaften, FWW Fundservices, onvista

Analyse

BANTLEON Select Corporate Hybrids

Gastbeitrag von Sven Häsel, Erdmann Financial Management GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PPXE

Portfoliomanager: Team Michael Hess

Volumen: 143 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 9.10.2019

Typ: Anleihenfonds EUR
nachrangige Anleihen



Sven Häsel ist seit dem 1. Januar 2023 Geschäftsführer der Erdmann Financial Management GmbH in Iserlohn. Nach der Ausbildung zum Bankkaufmann absolvierte er 2001 ein berufsbegleitendes Studium an der Frankfurt School of Finance mit dem Abschluss als Diplom-Bankbetriebswirt. Er startete seinen beruflichen Werdegang 1990 bei einer Kölner Volksbank im Retailgeschäft, zuletzt war er dort als Filialleiter tätig. Von Januar 2000 bis Dezember 2022 arbeitete er im Private Banking der Deutsche Bank AG in Köln.

Der Zinsanstieg im Jahr 2022 und die Abwicklung Credit Suisse stellten die Nerven der Anleiheinvestoren vor Herausforderungen. Durch die gestiegenen Leitzinsen ist die Situation im aktuellen Jahr für Bondanleger wieder interessant. Insbesondere ein hybrides Kapitalmarktinstrument bietet eine attraktive Alternative zum Aktienmarkt: die Nachranganleihe, die in der Rangfolge zwischen Eigen- und Fremdkapital steht. Dadurch weist sie erhöhte Risiken, aber auch höhere Renditen gegenüber dem Senior Bond auf. Im Oktober 2019 wurde der BANTLEON Select Corporate Hybrids Fonds aufgelegt, der auf nachrangige Unternehmensanleihen fokussiert ist.

Top-down meets bottom-up

Das Portfoliomanagement nutzt die volkswirtschaftlichen Analysen der mehrfach ausgezeichneten Volkswirte Jörg Angelé, Dr. Andreas Busch und Dr. Daniel Hartmann, um im Top-down-Ansatz eine Markteinschätzung abzugeben. Im Bottom-up-Verfahren analysieren die Anleihespezialisten im Team von Michael Hess die fundamentale Situation der Firmen und suchen dann die attraktivsten Bonds heraus. Das Ziel ist, ein möglichst schwankungsarmes Portfolio mit attraktiven Renditen zu generieren, die aktuell in der Größenordnung von High-Yield-Anleihen liegen. Zur Risikominimierung wird jedoch ausschließlich in Emittenten mit Investment-Grade-Rating investiert. Aufgrund der Nachrangigkeit sind die Anleihen selbst in der Regel zwei Stufen tiefer eingeordnet als das Emittentenrating. Es werden nahezu ausschließlich Unternehmen berücksichtigt, die von S&P geratet sind.

Eigenkapitalanrechnung

Die für die Emittenten wichtige, in der Regel hälftige, Anrechnung des Bonds

als Eigenkapital folgt bei S&P dem sogenannten Call-and-Replace-Prinzip. Dem Marktstandard gemäß zahlen die Emittenten die Bonds zum ersten Kündigungstermin zurück und refinanzieren ihn, da bei Nichtkündigung der Bond die Eigenkapitalanrechnung von S&P verliert und die Anleihe somit einen teuren Senior Bond darstellt. Neben dem Reputationsschaden drohen an den bei Emission definierten Kündigungsterminen Couponerhöhungen. Der Anreiz des Emittenten, höhere Zinszahlungen zu vermeiden, steigert die Wahrscheinlichkeit einer Kündigung und Refinanzierung der Bonds enorm. Bonds von Financials sind im Fonds ausgeschlossen. Das Team investiert weltweit und sichert Währungsrisiken ab. Die Rendite des Fondsportfolios auf den ersten Kündigungstermin beträgt 7,64%, auf Endfälligkeit 6,63%. Die Modified Duration zum ersten Kündigungstermin liegt bei 3,85%.

Wertentwicklung

Die Performance des Fonds ist mit +4,10% YTD (per Ultimo August) und mit +2,07% auf Jahressicht solide und liegt im oberen Bereich der Peergroup von Fonds, die Nachranganleihen ohne Financials fokussieren. Vor allem während der Corona-Krise 2020 konnte der Fonds seine Stärken ausspielen: Auch wenn der Drawdown mit -13% durchaus stark ausfiel, war dieser niedriger als bei weiteren Fonds der Peergroup, die zum Teil Verluste von über 20% verbuchten. Das führte auch dazu, dass der Fonds mit +4% das Kalenderjahr positiv am oberen Ende der Peergroup abschloss. Wer seinem Anleihenportfolio eine dynamische und renditeerhöhende Komponente ohne Financials beimischen möchte, für den lohnt ein Blick auf diesen Fonds. ■

Kolumne

Probleme mit Prognosen

Gastbeitrag von Roman Kurevic, Torendo Capital Solutions GmbH

„Der Aktienmarkt diskontiert die Zukunft“ lautet eine gängige Formulierung in der Finanzwelt. Dieser Gedanke fußt auf der Markteffizienzhypothese, die besagt, dass alle verfügbaren Informationen über die Entwicklungen bei den Unternehmen in den Aktienkursen berücksichtigt sind. Dabei geht man davon aus, dass die Erwartungen für die nächsten rund sechs bis neun Monate in den Kursen antizipiert werden. Die Hypothese unterstellt allerdings einen emotionslosen und logisch agierenden Investor.

Emotionen am Aktienmarkt

So weit die Theorie – doch die Realität ist eine andere: Denn neben einer Vielzahl an Fakten, die sich z.B. aus Unternehmensmeldungen oder der Notenbankpolitik ergeben, unterliegen die Investoren auch emotionalen Faktoren. Diese wirken unter Umständen so stark, dass jüngst erlittene Verluste oder entgangene Gewinne schwerer wiegen als harte Fakten. Dann verkaufen Anleger ihre Aktien, obwohl diese nach Kursverlusten günstig bewertet und aussichtsreich sind, oder kaufen zu hohen Kursen teuer bewertete Titel, nachdem sie ein frühzeitiges Investment versäumt haben und es nicht länger ertragen, den verpassten Gewinnen hinterherzuschauen.



Ohne Börsenglaskugel gilt weiterhin: Unverhofft kommt oft.

Unverhofft kommt oft

Langfristig neigen die Aktienmärkte tatsächlich dazu, sich auf die Fundamentaldaten und die wirtschaftliche Entwicklung zu konzentrieren; am Ende kommen sie wieder zu einer „fairen“ Bewertung zurück. Zwischenzeitliche Unsicherheiten lassen sich aber nicht vermeiden und gehören – mal mehr, mal weniger – dazu. Unerwartete Nachrichten und Ereignisse vernebeln regelmäßig die Sicht der Investoren und erhöhen die Volatilität. Nehmen wir beispielsweise den DAX-Titel Siemens Energy. Die Aktie verzeichnete Mitte Oktober 2022 ein Tief bei 10,25 EUR. In den sieben Monaten bis Ende Mai 2023 katapultierte sich die Aktie bis auf knapp 25 EUR Richtung Norden (+140%). Obwohl zwischendurch bereits die eine oder andere kritische Meldung eintraf, ließen sich die Käufer nicht abhalten, die Aktie immer weiter nach oben zu ziehen. Im kollektiven Kaufrausch schlug dann eine negative Nachricht ein wie ein Hammer: Die Aktie stürzte an einem Tag um 37,4% ab. Inzwischen hat sie seit ihrem Hoch im Mai dieses Jahres sogar über 50% verloren. Hier haben Anleger falsche Vorstellungen antizipiert. Vor allem im MDAX und SDAX lassen sich zahlreiche Beispiele finden. Besonders gut kann man das an SMA Solar und VERBIO Vereinigte BioEnergie nachvollziehen.

Gefühl vor Verstand

Zuletzt haben wir bei deutschen Titeln des Öfteren eine „Neuformulierung“ der Zukunft erlebt. Kommt dies wie aktuell in gehäufte Form vor, so legt es nahe, dass Anleger eher emotional als rational agieren. Die nach der Finanzkrise 2008 erlebte Börsenrally schürte eine permanente Hoffnung auf weiter steigende Kurse und brachte eine Unterschätzung der Risiken mit sich. Der dramatische Zinsanstieg und die derzeitigen politischen Unsicherheiten erschweren die Antizipation und laufen dem zuvor über Jahre entstandenen „Marktge-

fühl“ diametral entgegen. Dieser Zustand könnte uns noch eine ganze Weile beschäftigen und dazu führen, dass die Märkte mehr Emotionalität als Rationalität zeigen. Entsprechend schwankungsstark wird die jüngere Zukunft vermutlich aussehen. Dies muss nicht schlecht sein – Anleger mit kühlem Kopf wissen das zu nutzen. ■



Roman Kurevic ist Gründungsmitglied, Geschäftsführer und Systementwickler der Torendo Capital Solutions GmbH. Den Kern bilden aktuell die Handelsmodelle „MapTrend“ und „Confirmed HiLo“. Er absolvierte erfolgreich eine Ausbildung als Aktien- und Derivatehändler. Danach durchlief er mehrere Stationen als Eigenhändler bei renommierten Finanzinstituten (u.a. Commerzbank und DZ BANK). Seit 2018 verantwortet er den rein regelbasierten Aktienfonds „Deutsche Aktien SYSTEM“, für den es drei Anteilsklassen gibt (WKN Retailtranche: A2DXXA; institutionelle Tranche: A2DXXB; Stiftungstranche mit quartalsweiser Ausschüttung: A2PW0F).

Interview

„Für DAX & Co. sehe ich eher Potenzial nach unten“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Käsdorf**, Plutos Vermögensverwaltung AG, über Abwärtsrisiken beim deutschen Leitindex und die aktuelle Situation der Edelmetallminen

Smart Investor: Bei der Aktienauswahl im Plutos Multi Chance (PMC) achten Sie u.a. auf technische Aspekte. Wo werden Sie aktuell fündig?

Käsdorf: Generell erfolgt die Vorauswahl meiner Investments durch die fundamentale Analyse. Mit der technischen Analyse, z.B. dem Ansatz der Relativen Stärke, erfolgt das

Feintuning. Die Chartanalyse verwende ich für das Timing. Alle Investments, bis auf die Sondersituationen Formycon und Tudor Gold (IK), sind mit einem Kursziel und einem Stopp-Loss versehen. Da dieser charttechnische Ansatz weitverbreitet ist, funktioniert er nicht mehr so gut wie früher – das führt zu ärgerlichen Fehlsignalen. Ich habe mir eine Vorgehensweise erarbeitet, die dieses Problem für eine profitable Strategie nutzt. Im Kern geht es darum, in einem ersten Schritt Kaufpunkte zu identifizieren, wenn der Markt zunächst in einem False Break-out Unterstützungslinien nach unten durchbricht und die Kurse dann wieder über diese Unterstützungslinien zurückkehren. Schon seit Monaten ergeben sich die besten Signale, fundamental und technisch, bei japanischen Aktien. Im Rohstoffbereich sind Ölk Aktien am interessantesten. Für DAX & Co. sehe ich eher Potenzial nach unten. Wie man am Chart erkennt (siehe Grafik), hat sich eine ähnliche Top-Formation gebildet wie 2021/2022. Wenn Unterstützungslinien nach unten durchbrochen werden und eine Trendumkehr entsteht, kann es schnell nach unten gehen.

Smart Investor: Im PMC sind auch Goldminen enthalten, die mit Gegenwind kämpfen. Wie beurteilen Sie die Situation in den Unternehmen dieses Sektors?

Käsdorf: Der stagnierende Goldpreis deckelt natürlich die Einnahmen. Die Kosten, vor allem bei Energie und Gehältern, sind deutlich gestiegen. Das hat die Margen unter Druck gesetzt. Auch die steigenden Zinsen haben bei den traditionell verschuldeten Minen für Gegenwind gesorgt. Historisch gesehen sind die meisten Minen aber sehr günstig. Deutlichen Rückenwind mit steigenden Cashflows für die Minen gäbe es bei ei-

nem Ausbruch der Feinunze Gold über 2.100 USD, was aus meiner Sicht absehbar ist.

Smart Investor: Plutos-Vorstand Kai Heinrich hat sich in Kanada bei Tudor Gold umgesehen. Welche Erkenntnisse gab es?

Käsdorf: Der kanadische Explorer, in den wir schon lange investiert sind, war bisher sehr erfolgreich. Durch die allgemeine Schwäche des Sektors ist das in den Kursen noch nicht voll sichtbar. Tudor hat klar geäußert, dass man keine Mine bauen will. Das heißt für mich, dass nach einer erfolgten Machbarkeitsstudie im kommenden Jahr ein Käufer für die Gesellschaft gesucht wird. Das sollte aus meiner Sicht kein großes Problem sein. Mit der kürzlich ausgegliederten Tochter Goldstorm Metals (sowohl dieser Titel als auch Tudor Gold sind im Aktienmusterdepot des Smart Investor enthalten, zu Letzterem siehe auch Leserbriefe ab S. 62; Anm. d. Red.) wird das erfolgreiche Konzept dann weitergeführt. Alle bisherigen Bohrerergebnisse lassen darauf schließen, dass in Treaty Creek noch reichlich Gold im Boden zu finden ist.

Smart Investor: 2022 hat der PMC deutlich nachgegeben. Was waren die Ursachen?

Käsdorf: Der Fonds ist bis zum Herbst letzten Jahres mit dem Markt nach unten gegangen. Danach war er etwas zu vorsichtig aufgestellt und konnte die Aufwärtsbewegung im vierten Quartal nicht ausreichend mitmachen. Seit Februar geht der Markt mehr oder weniger nur seitwärts. Hinzu kam noch, dass die Schwergewichte im Fonds, Formycon und Tudor, von denen wir fundamental sehr überzeugt sind, überdurchschnittlich verloren haben. Die Ausrichtung des Fonds ist nach wie vor defensiver Natur, weil aktuell die Risiken in den meisten Aktiensegmenten die Chancen überwiegen.



Thomas Käsdorf ist Mitgründer der Plutos Vermögensverwaltung AG (www.plutos.de) und war 25 Jahre im Vorstand der Gesellschaft. Seit 2019 konzentriert er sich ausschließlich auf das Fondsmanagement. Er verfügt über mehr als 40 Jahre Erfahrung an den Wertpapier- und Aktienmärkten. Käsdorf ist seit 19 Jahren Manager des Plutos International Fund und seit 2008 des Mischfonds Plutos Multi Chance Fund (WKN: A0NG24). Im Jahr 2018 fusionierten die beiden Fonds zu dem vielfach ausgezeichneten Plutos Multi Chance Fund. Käsdorf ist seit 1994 als unabhängiger Vermögensverwalter tätig.

Smart Investor: Mögliche weitere Zinserhöhungen und Rezessionsängste bewegen die Aktienmärkte. Auf welche Entwicklung müssen sich Investoren einstellen?

Käsdorf: In den Charts ist aus meiner Sicht noch keine Zinswende ablesbar. Die Notenbanken lockern erfahrungsgemäß zu spät – das könnte die Wirtschaft in arge Bedrängnis bringen, vor allem in Europa und Deutschland. Hier stimmt mich das gesamte politische Umfeld wenig optimistisch. Es stellt sich doch die Frage, was passiert, wenn der Ölpreis und damit die Inflationsraten weiter steigen, womit zu rechnen ist, und die Wirtschaft sich weiter abschwächt. Irgendwann werden sich die Notenbanken zwischen Inflationsbekämpfung und der Unterstützung für die Wirtschaft entscheiden müssen. Bisher waren die Notenbanken stets für Letzteres. Spätestens dann werden die



DAX mit möglichem Durchbruch nach unten

Rohstoffe, vor allem die Edelmetalle, wieder in den Fokus rücken. Mit den Minen haben wir dann noch einen attraktiven Hebel.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Nullsummenspiel

Obwohl bei einigen Fonds im Berichtszeitraum deutliche Bewegungen zu verzeichnen waren, hat sich das Musterdepot in Gänze kaum bewegt. Der MSCI World EUR legte mit +0,7% dagegen leicht zu. Stärkster Gewinner war der Incrementum All Seasons (WKN: A2PLD2; +3,1%), der

Aktien und Edelmetalle, aber etwa auch Optionsgeschäfte nutzt, um Investoren über einen Marktzyklus einen um die Inflation bereinigten Wertzuwachs zu bieten. Der Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU) hat mit -7,9% am stärksten abgegeben. Zu dem Minus haben u.a. deutliche Kursver-

luste bei der DATAGROUP-Aktie beigetragen. Edelmetallminenfonds zeigen ein gemischtes Bild. Klar ist: Für steigende Kurse im Sektor braucht es einen Schub beim Goldpreis. Ein mögliches Szenario lesen Sie im Fondsinterview auf S. 34.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +115,2% (MSCI Welt: +305,2%); 2023: -3,3% (MSCI Welt: +10,8%); seit dem Vormonat: ±0,0% (MSCI Welt: +0,7%)										22.9.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	171,91	14.612	6,8%	+3,1%	+6,0%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	36,33	19.982	9,3%	+2,8%	+17,3%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	122,55	13.481	6,3%	+2,5%	+18,2%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,08	6.048	2,8%	+2,3%	-30,9%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	63,73	15.933	7,4%	+2,3%	-11,1%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	904,89	10.859	5,0%	+2,3%	+203,1%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	643,22	9.648	4,5%	+1,8%	+214,0%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	159,1	11.933	5,5%	+1,0%	-19,0%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	67,48	16.870	7,8%	-1,6%	-8,4%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	227,12	6.814	3,2%	-1,7%	+19,9%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	135,66	20.349	9,5%	-1,7%	+9,8%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	609,32	15.233	7,1%	-2,0%	+15,6%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	320,65	16.033	7,4%	-2,1%	+12,6%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	68,24	13.648	6,3%	-2,9%	+26,2%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	261,84	6.546	3,0%	-7,9%	-10,9%
		Fondsbestand	197.986,37	92,0%						
		Liquidität	17.285,09	8,0%						
		Gesamtwert	215.271,46	100,0%						

Das große Bild

Nach der Blase

Immobilienmarkt bleibt unter Druck

Unfall im Wartestand

Traditionell beschäftigt sich Smart Investor in der Oktoberausgabe mit einem Update zum Immobilienmarkt, insbesondere zu den Immobilienaktien. In den letzten Jahren waren wir bzgl. der Ausichten zurückhaltender, im letzten Jahr auch richtig pessimistisch geworden. Zum einen waren da die stetig wachsenden Staatsschulden, ein Thema, das auf den ersten Blick kaum etwas mit Immobilien zu tun zu haben scheint – doch wurde im Zusammenhang mit diesen Schulden immer häufiger eine Vermögensabgabe ins Spiel gebracht. Nicht nur weckte der Aufschwung der Immobilien Begehrlichkeiten, einer solchen Abgabe wären die Liegenschaften zudem fast schutzlos ausgeliefert. Zum anderen war der ungewöhnlich lange, rund ein Jahrzehnt währende Immobilienboom vor allem einem Zinsniveau zu verdanken, das künstlich auf null und sogar darunter gedrückt wurde. Der wesentliche Treibsatz war also die von den Notenbanken im Rahmen der Finanziellen

Repression betriebene Nullzinspolitik (vgl. Abb. 1). Ist aber der Zins als entscheidende Bestimmungsgröße des Preisniveaus künstlich verzerrt, dann sind es auch die Immobilienpreise selbst. Der jetzt zu beobachtende Preisrückgang war aus dieser Sicht also ein Unfall, der nur darauf wartete, einzutreten.

„Sichere“ Immobilien

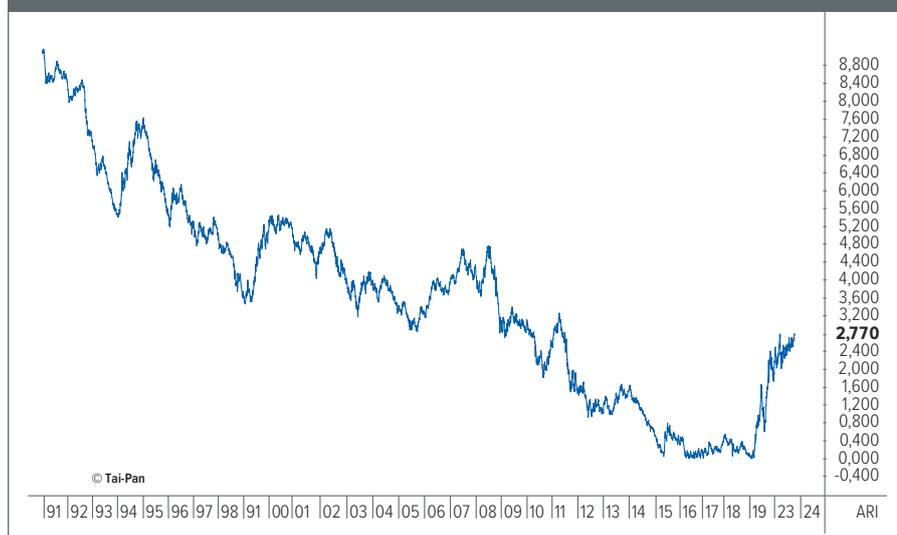
Mit der zunächst zögerlichen, dann aber umso brachialeren Zinswende durch die EZB kam der Immobilienmarkt zunächst ins Stocken, dann ins Rutschen. Nach letzten Destatis-Zahlen ist der Rückgang der Immobilienpreise im zweiten Vierteljahr 2023 mit -9,9% gegenüber dem Vorjahresquartal der stärkste seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2000. Lediglich im Monatsvergleich deutet sich eine Verringerung der Fallgeschwindigkeit an. Damit straft auch die aktuelle Immobilienkrise das Narrativ von der „sicheren Immobilie“ einmal mehr Lügen. Dass hier – im Gegensatz zum Aktienmarkt – keine tägliche

Kursfeststellung erfolgt, bedeutet nicht, dass keine Preisänderungsrisiken bestünden. Die Schwankungen dürften schon deshalb erheblich sein, weil jede Immobilie aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften, insbesondere der Lage, streng genommen ein Solitär ist, dem es an echter Fungibilität mangelt. Es bedarf schon des nötigen Quäntchens Glück, um zu einem gewünschten Verkaufszeitpunkt genau den Käufer zu finden, der auch noch den anvisierten Preis bezahlt. Zudem wird keine andere Assetklasse mit derart hohen Kreditleheln gehalten, was insbesondere im Abschwung trendverstärkend wirkt, weil reihenweise Finanzierungen in sich zusammenfallen.

Auf die lange Bank

Das massiv gestiegene Zinsniveau führte zur Katerstimmung einer ganzen Branche. Nicht nur der Aktienkurs des deutschen Wohnungsgiganten Vonovia (vgl. S. 14), der sich zuletzt allerdings etwas erholen konnte, sondern auch die Pleitewelle bei den Bauträgern spricht Bände. Betroffen sind naturgemäß auch die Bau- und Kaufwilligen selbst, die nicht nur den hohen Zins finanzieren müssen, sondern durch inflationär gestiegene Materialpreise und neue energetische Bauauflagen immer weniger Wohnraum für ihr Geld bekommen. Viele schieben das Projekt Eigenheim dann erst einmal auf die lange Bank, die Nachfrage fällt. Aber auch jene sind betroffen, bei denen aktuell Zinsbindungen für Baudarlehen auslaufen und die nun mit neuen Zinssätzen konfrontiert sind, die ein Vielfaches des bisherigen Satzes betragen können.

Abb. 1: Umlaufrendite Deutschland 1991 bis 2023



Mit dem Ende der Null- und Negativzinspolitik ging auch ein Jahrzehnt steigender Immobilienpreise vorüber

TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE



EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

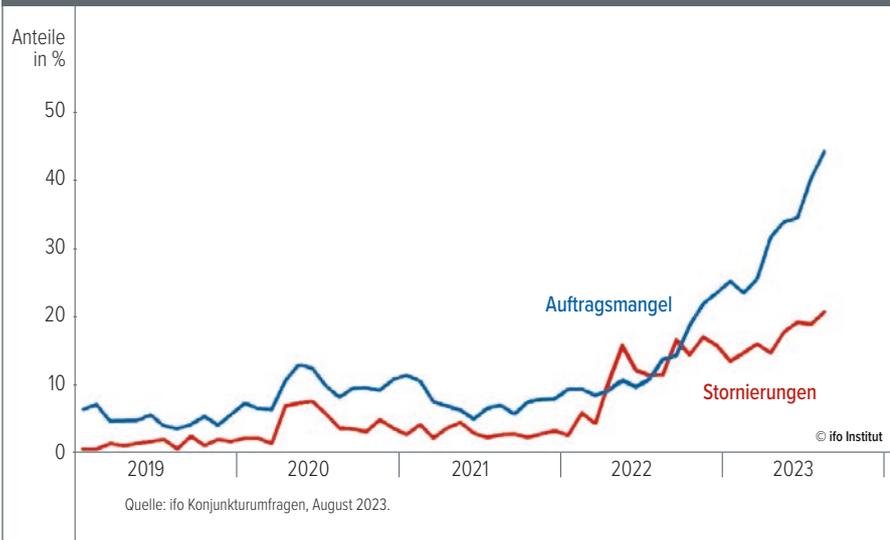
- » Scannen Sie Aktien nach chancenreichen Chartmustern
- » Nutzen Sie umfangreiche Funktionen für die technische Analyse
- » Profitieren Sie von saisonalen Verlaufsmustern
- » Optimieren Sie Ihre Indikatoren und Handelsansätze
- » Lernen Sie Handelsstrategien erfolgreicher Trader

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

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

Lenz + Partner
part of Infront

Abb. 2: Beschränkungen im Wohnungsbau (Stand: August 2023)



Die Zahlen hinter der Pleitewelle. Stornierungen laufender Wohnungsbauprojekte mit 20,7% auf Rekordniveau. Mehr als 40% der Unternehmen meldeten Auftragsmangel – Tendenz steigend.
Quellen: ifo Konjunkturumfragen, QUERSCHUESSE.DE

Steuererhöhung als „Reform“

Was diesen Zyklus und insbesondere den Preisrückgang gegenüber normalen Abschwungphasen noch verstärken dürfte, ist die Vielzahl an Zusatzbelastungen, die auf Immobilieneigentümer zukommt. Offenbar auch unter dem Eindruck jahrelang steigender Preise war die Versuchung des Fiskus groß, über eine Neuordnung von Grunderwerb- und Grundsteuer an diesem Boom teilzuhaben. Das Versprechen der Aufkommensneutralität beider Reformen erwies sich als nicht belastbare Schutzbehauptung. Tatsächlich kommt es bei zahlreichen Objekten zu erheblichen Mehrbelastungen, während Entlastungen mit der Lupe gesucht werden müssen. Eine Flut von mehr als 3 Mio.

Einsprüchen gegen die neuen Grundsteuerbescheide muss als Indiz für die erhebliche Unzufriedenheit mit der Neuregelung angesehen werden. Bei der Reform der Erbschaftsteuer wurde Aufkommensneutralität erst gar nicht mehr versprochen, denn auch hier lauern massive Mehrbelastungen.

Heizhammer

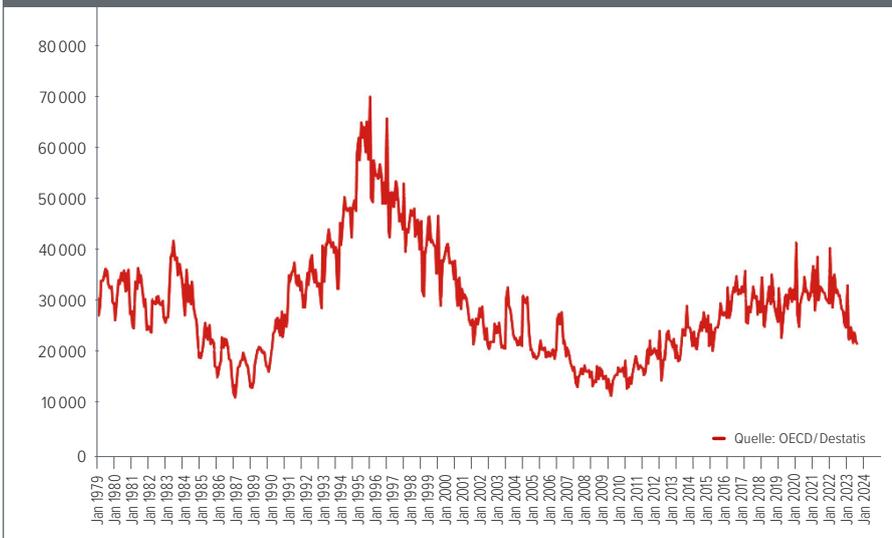
Die Politik hatte ihren Kredit bei Immobilieneigentümern bereits weitgehend verspielt, als die Ampelkoalition nun auch noch das sogenannte Gebäudeenergiegesetz (GEG) durchpeitschte. Bei älteren Bestandsimmobilien sind umfangreiche Sanierungsmaßnahmen mit erheblichen Mehrkosten zu erwarten. Nach ersten Abschätzungen ▶



Bild: © kramidi - stock.adobe.com

Die fetten Jahre sind vorbei. Inzwischen prägen Stornierungen und Pleiten den Baumarkt.

Abb. 3: Monatliche Baugenehmigungen von Wohnungen (Deutschland, unbereinigt)



Im Juli 2023 sind die Baugenehmigungen im Wohnungsbereich um 31,5% gegenüber dem Vorjahresmonat eingebrochen. Trotz Wohnungsnot liegen die Baugenehmigungen auf dem niedrigsten Stand seit acht Jahren. Quelle: QUERSCHUESSE.DE

sind in solchen Fällen Belastungen von 1.200 EUR/qm eine realistische Größenordnung. Dabei ist vollkommen offen, was dieses Gesetz in Bezug auf das Klima – die eigentliche Zielgröße – überhaupt erreichen kann. Schon vor dem „Heizhammer“ gab es umfangreiche Sanierungspflichten im Fall eines Eigentumsübergangs per Kauf oder Erbfall. Insbesondere ältere Immobilien werden vom Kerninvestment einer soliden Altersvorsorge immer mehr zu einem

möglichen Vermögensrisiko. Das Thema Vermögensabgabe bzw. Zwangshypothek ist, dies nur der Vollständigkeit halber, perspektivisch nicht vom Tisch.

Standortrisiken

Die Geschwindigkeit, mit der das GEG gegen die Mehrheit der Bevölkerung und ganz besonders gegen die Immobilieninvestoren durchgedrückt wurde, wirft vor allem negative Schlaglichter auf die Inves-

tionssicherheit am Standort Deutschland und die Kalkulierbarkeit politischer Risiken. Man sollte sich hinsichtlich des sehr angespannten Wohnungsmarkts in den Ballungszentren daher keinen Illusionen hingeben, dass diese Situation die Attraktivität des Immobilienbesitzes entscheidend erhöhen würde. Voraussetzung dafür wären marktwirtschaftliche Lösungen; diese aber sind weit und breit nicht in Sicht. Tatsächlich führen die Ungleichgewichte zu weiteren Interventionen, die die Ungleichgewichte sogar verstärken. Mietpreisbremsen, Mietendeckel, die generelle Politisierung des Wohneigentums sowie die von radikalen Kräften geforderte Enteignung tragen sicher nicht dazu bei, neue Wohnraumbietler in den Markt zu locken.

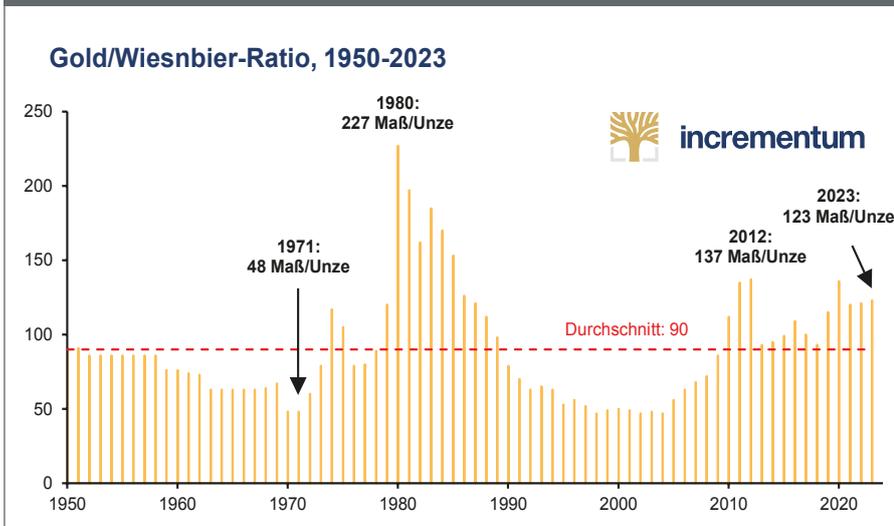
Zurückhaltung der Investoren

Aus diesem Blickwinkel ist die Zurückhaltung der Investoren verständlich. Das Angebot an Neubauten dürfte dieses Jahr meilenweit hinter den Planungen zurückbleiben. Statt der angekündigten 400.000 Wohnungen werden wohl gerade einmal 250.000 Einheiten fertiggestellt werden. Tendenz für die kommenden Jahre: sinkend! Da hilft auch ein Wohnungsgipfel bei Bundeskanzler Scholz und Bauministerin Geywitz nichts. Der Spitzenverband der Wohnungswirtschaft GdW und der



Indien hat mit IMEC eine eigene Infrastrukturinitiative lanciert, die in Teilbereichen eine Konkurrenz zu den „Neuen Seidenstraßen“ Chinas werden könnte.

Abb. 4: Gold-Oktoberfestbier-Verhältnis, 1950 bis 2023



Goldbesitzern braucht es angesichts der anhaltend hohen Inflation nicht bang zu sein: Die Feinunze kauft im laufenden Jahr bei einem unterstellten Bierpreis von 14,90 EUR ca. 123 Maß. Quelle: Incrementum AG

Eigentümerversand Haus & Grund bleiben dem Ratlosgipfel dieses Jahr konsequenterweise fern. Die aktuelle Politik löst keine Probleme, sie schafft neue, besonders für die Wohnungswirtschaft. In aussichtsloser Lage werden dann lieber Sündenböcke gesucht. Jetzt wird auf „den Alten“ herumgehackt, die angeblich in großer Zahl überdimensionierten – wer stellt das fest?! – Wohnraum blockieren. Sogar eine weitere – raten Sie mal – Steuer wurde von Aktivisten angeregt, diesmal für Wohnraum jenseits von 40 qm pro Bewohner. Derweil, und das ist der

eigentliche Elefant im enger werdenden Wohnraum, geht der massenhafte Zuzug ins Land ungebremst weiter: „Wir haben Platz!“

Neuer Korridor

Kaum war der BRICS-Gipfel von Ende August vorüber, schon kündigte Indien auf dem G20-Gipfel vor zwei Wochen eine länderübergreifende Infrastrukturinitiative an. Der India-Middle East-Europe Economic Corridor (IMEC) soll zwei Routen umfassen, die Indien mit der Arabischen Halbinsel und Europa verbinden sollen.

Obwohl es explizit nicht als Konkurrenz zur chinesischen Belt and Road Initiative (BRI) aka den „Neuen Seidenstraßen“ verstanden werden soll, ist die Konkurrenzsituation offensichtlich. Mit dem Projekt schafft Indien ein alternatives Angebot, das auch für andere Länder attraktiv sein könnte. Im Gegensatz zu China strebt Indien keine eigene Vormachtstellung innerhalb des Netzwerks an. Italien, das als westliches Land der chinesisch geführten BRI beigetreten war, will sich unter Premierministerin Meloni wieder daraus zurückziehen und gehört pikanterweise zu den Unterzeichnern eines Memorandum of Understanding zur indischen IMEC-Initiative. Das Projekt zeigt, dass es innerhalb der BRICS-Staaten (vgl. Kasten auf S. 40) divergierende Interessen gibt, gerade wohl auch, weil sich China allzu unverhohlen anschickt, die Interessengemeinschaft zu dominieren. Wie an dieser Stelle schon beschrieben, sind die BRICS-Staaten, auch in ihrer nun erweiterten Form, eine Gemeinschaft, die sich weder über die Geografie noch über gemeinsame Werte verbindet. Die Gruppierung ist eine Zweckgemeinschaft des Globalen Südens, der seine Interessen gegenüber den USA und ihren Satelliten definiert und abgrenzt.

Anarchokapitalist ante portas

Spannend wird es auch bei BRICS+-Neumitglied Argentinien. Dort finden am 22.10. Präsidentschaftswahlen statt – und die

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON
Institutional Investing

Die clevere Alternative zu High-Yield-Anleihenfonds: BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS

- › High-Yield-ähnliche Renditen von über 7,5%*
- › 100% Investment-Grade-Emittenten
- › Konsequenter Ausschluss von Finanzunternehmen

Erfahren Sie mehr über diesen Anleihenfonds unter www.bantleon.com

* Stand: 31. August 2023



Marketing-Anzeige

Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, des Basisinformationsblatts (PRIIP-KID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON GmbH, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, der BANTLEON AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich und bei der UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt auf Basis der täglichen Anteilspreise und der Wiederanlage der Ausschüttung (BVI-Methode). Sämtliche Kosten innerhalb des Fonds, mit Ausnahme des Ausgabeaufschlages, sind berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

BRICS-Treffen

Unabhängigkeitsbewegung 2.0

Das BRICS-Treffen in Südafrika als möglicherweise historisches Ereignis



Die BRICS-Staaten kontrollieren nach der Aufnahme von Saudi-Arabien, Iran und den Vereinigten Arabischen Emiraten etwa 45% der weltweiten Ölreserven

Das Treffen der BRICS-Staaten im August in Südafrika wurde von den etablierten Medien weitgehend ignoriert, war dem Smart Investor aber immerhin die Titelseite der Ausgabe 8/2023 wert. Wie sind die Ergebnisse einzuschätzen?

Von BRICS 5 zu BRICS 11

BRICS wird am 1.1.2024 um sechs Länder erweitert: Argentinien, Ägypten, Äthiopien, Iran, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate. Die globale BIP-Kaufkraftparität dieser dann elf BRICS-Staaten beträgt 37% (größer als G7), die Institution umfasst 45% der Weltbevölkerung. Durch den Beitritt von Teheran, Riad und Abu Dhabi werden die BRICS 11 zu einer Öl- und Gasmacht, die 39% der weltweiten Ölexporte, 60% aller Öl- und Gasreserven und 45% des weltweit geförderten Öls kontrolliert (die Zahlen können je nach Datenquelle differieren).

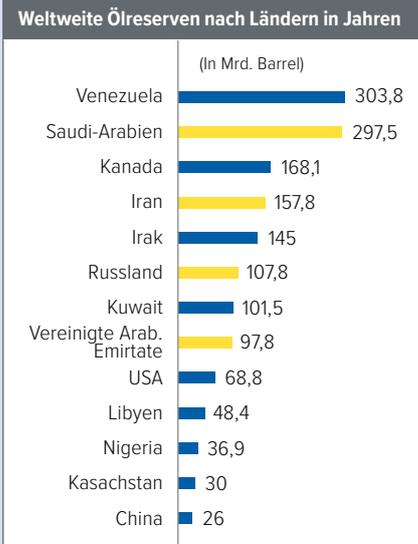
Die Annäherung von Saudi-Arabien und Iran, die jahrelang eine erbitterte Feindschaft pflegten, und deren gemeinsame Aufnahme in das BRICS-Bündnis war für China ein diplomatisches Meisterstück. Interessanterweise wurde noch kaum ein entscheidender konzeptioneller Unterschied zwischen dem Westen und BRICS thematisiert: Der Westen (USA, EU, NATO) versteht sich als Wertegemeinschaft, leitet daraus den Anspruch auf Weltherrschaft

ab. BRICS definiert sich als Zusammenschluss gleichberechtigter Staaten, von denen jeder basierend auf seiner unterschiedlichen Kultur in Bezug auf Gesellschaft und Ökonomie seinen eigenen Weg verfolgen kann.

BRICS-Währung in Arbeit

Ausgelöst durch einen Artikel von James Rickards, entwickelte sich im Vorfeld des BRICS-Gipfels ein regelrechter Hype um eine neue BRICS-Währung; wir haben in Smart Investor 8/2023 zu Recht eher vorsichtig darüber berichtet. Der auch von uns zitierte Essay war dennoch hilfreich, indem er diese an Gold gebundene Währung in ihren Grundzügen recht anschaulich beschrieb. Diese BRICS-Währung für eine multipolare Welt wäre ein historisches Novum. In den letzten 500 Jahren gab es stets ein Imperium (Portugal, Spanien, Niederlande, Großbritannien, USA), das wie selbstverständlich über seine Währung den Rest der Welt in Abhängigkeit hielt.

Überlegungen für solch eine Währung bestehen schon seit Jahren, wir haben regelmäßig darüber berichtet. Das gewann an Momentum, als die USA den Dollar zunehmend als politische Waffe missbrauchten. Schwellenländer und Staaten der Dritten Welt bemerkten die Nachteile einer Verschuldung in US-Dollar. Die chinesische „Global Times“ vermerkte einerseits richtigerweise, dass die Verwendung lokaler Währungen im grenzüberschreitenden Handel mit dem Beitritt größerer Ölexporteure zum BRICS-Bündnis an Bedeutung gewinnt. Andererseits wurde bald klar, dass die Verwendung lokaler Währungen nicht das Problem von Handelsbilanzungleichgewichten löst. Russland z.B. verkauft Öl nach Indien und erhält dafür Rupien. Diese kann Russland nur zum Teil



Quelle: Statista

ausgeben, da es nach Indien mehr exportiert als aus Indien importiert. In der Abschlusserklärung des Treffens in Südafrika wurde deshalb an die Notenbanken der beteiligten Länder ein Arbeitsauftrag formuliert, bis zum BRICS-Summit 2024 in Russland Vorschläge zu machen, wie die neue Währung diese Probleme lösen kann.

Die Reaktion des Westens

Die offizielle Linie Deutschlands gegenüber der BRICS-Erweiterung ist, wie von Annalena Baerbock formuliert, eine „Einbindungsstrategie“. Allerdings wird in der Tageszeitung „DIE WELT“ mit Verweis auf den früheren deutschen Reichskanzler Otto von Bismarck bereits offen diskutiert, wie der Westen versuchen könnte, mit dem seit Jahrhunderten erfolgreichen Virus des „Teile und herrsche“ BRICS zu spalten und zu zerstören. Das BRICS-Bündnis hat es selbst in der Hand, ob es sich vereinnahmen und/oder spalten lassen will. ■

Rainer Kromarek



Bild: © Vlachoslav Yakobchuk – stock.adobe.com

Wagt Argentinien einen Tango mit Javier Milei?

könnten mit einer faustdicken Überraschung enden. Mit Javier Milei hat dort nämlich ein Kandidat seinen Hut in den Ring geworfen, der für alles steht, was der hiesige Mainstream aufrichtig hasst, inkl. freier Märkte und einer tragenden Rolle des Bitcoin. Entsprechend wird Milei hier schlicht als Rechtspopulist eingeordnet, was aber nicht nur zu kurz, sondern völlig danebengreift: Denn „rechts“ im klassischen Sinne ist der Mann nicht. Auch steht er nicht für ein konservatives Menschenbild. Er war Anhänger der Freien Liebe, also einer Lebensform, für die früher DIE LINKE stand, bevor sie feministisch, prüde und governantenhaft wurde. Seine ökonomische Ausrichtung beschreibt Milei als anarcho-kapitalistisch, was nicht mehr und nicht weniger bedeutet, als die Kräfte des Markts

zu entfesseln. Sollte das Land diesen Weg beschreiten, wäre eine Verbesserung der Wirtschaftslage nahezu garantiert. Entsprechend groß sind die Vorschusslorbeeren der argentinischen Börse. Die Chancen, dass Argentinien dieses Experiment wagt, stehen gar nicht so schlecht, denn Milei ging aus den Vorwahlen im August als Überraschungssieger hervor. Es sieht so aus, als hätten die Argentinier bereits nach einer Amtszeit des Peronisten Alberto Fernández schon wieder Lust auf einen radikalen Kurswechsel.

Flüssiges Gold

Auch wenn es in den letzten Jahren nur selten Begeisterungstürme auslöste, bleibt Gold fester Bestandteil jeder ernsthaften Anlagestrategie. Die vielen guten Argu-

mente für das gelbe Metall finden sich im jährlichen In Gold We Trust Report der Liechtensteiner Incrementum AG. Dort ist auch das populäre Gold-Oktoberfestbier-Verhältnis abgebildet, das während des Münchner Oktoberfests den Kaufkraftverfall des Goldes auf besonders lebendige Weise veranschaulicht. Goldbesitzer erhalten in diesem Jahr mit 123 Maß sogar etwas mehr „flüssiges Gold“ für die Feinunze als im Vorjahr, können also im Gegensatz zu Eurohaltern den Wiesn-Besuch in vollen Zügen genießen.

Fazit

Nach Jahren der Blasenbildung scheint der Immobilienmarkt im letzten Jahr seinen Hochpunkt ausgebildet zu haben. Die meisten Indikatoren und Indizien sprechen für einen weiter rückläufigen Markt, zumal Treibsätze wie allfällige Notverkäufe noch gar nicht im großen Stil zu beobachten waren.

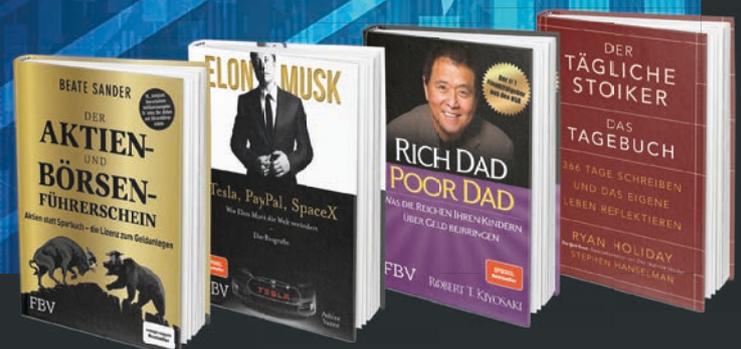
Auch für die Aktienbörsen sehen wir noch einiges Rückschlagspotenzial. Hierzu verweisen wir auf die Rubrik Charttechnik sowie auf unsere Gastanalysten, welche Sie auf den Seiten 44 und 45 finden.

Unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse können Sie auch zwischen den Heften in unserem Newsletter Smart Investor Weekly nachlesen, der jeden Mittwochabend erscheint. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

DIE BESTEN FINANZ-BÜCHER, DIE SIE WIRKLICH VORANBRINGEN!



Im **kurs**⁺ Buchshop

www.kursplus.de/angebote/buchshop

Löcher in der Matrix

Räuberpistole im Rechtsstaat

Einer der kenntnisreichsten Kritiker der aktuellen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen im Lande ist Dr. Markus Krall. Ein Mann, der so beständig den Finger in die Wunden der Lebenslügen der Republik legt, macht sich nicht nur Freunde. Krall ist Zeuge im Fall des sogenannten Rollator-Putsches und musste nun erfahren, was es bedeutet, in die Mühlen von Justiz und Medien zu geraten. Das Ganze begann mit einer Hausdurchsuchung in Frankfurt im Dezember 2022, bei der Unterlagen sowie elektronische Geräte beschlagnahmt wurden. Krall weilte zu diesem Zeitpunkt auf Mallorca. Bei seiner Rückkehr wurde er von schwer bewaffneten Polizisten in Empfang genommen und bis auf die Unterwäsche gefilzt. Auch sein Telefon wurde abgehört – wohlgerne als Zeuge, nicht als Beschuldigter. Teile der so gewonnenen Informationen, u.a. Kralls Steuerunterlagen, wurden dann illegal an die Wochenzeitschrift DIE ZEIT durchgestochen. Diese „berichtete“ über die unwahre Behauptung, Krall hätte zu Unrecht Corona-Beihilfen in Höhe von 19.000 EUR bezogen – eine Behauptung, die, obwohl nachweislich falsch, bis heute nicht korrigiert wurde. Krall erstattete Strafanzeige, das Verfahren wurde jedoch eingestellt. Nachdem auch Kralls telefonische Kommunikation mit dem ehemaligen Verfassungsschutzchef Hans-Georg Maaßen an DEN SPIEGEL durchgestochen worden war, hat das hessische Landeskriminalamt selbst noch einmal Strafanzeige erstattet. Die politische Verantwortung für die kriminellen Handlungen innerhalb der Behörden liege, so Krall, aber bei Innenministerin Faeser bzw. Verfassungsschutzchef Haldenwang.

Verunglückte Kampagne

Große Aufregung um den Chef der Freien Wähler, Hubert Aiwanger: Vor mehr als 35 Jahren war dieser als Schüler mit einem üblen Hetzflugblatt im Ranzen erwischt worden. Das wurde von der Süddeutschen Zeitung im Vorfeld der Bayernwahl genüsslich skandalisiert. Die Absicht war offensichtlich, auch wenn sie naturgemäß bestritten wurde. Informant war ein ehemaliger Lehrer Aiwangers, SPD-Mitglied aus der bayerischen Provinz, der, offenbar unter Missachtung der Dienst- und Schweigepflichten, seinem früheren Schutzbefohlenen noch einmal so richtig an den Karren fahren wollte. Obwohl der „Fall“ Aiwanger über Wochen bemüht am Köcheln gehalten wurde, ging der Schuss nach hinten los. In Bayern weiß man inzwischen, wie die Erzählungen des Mainstreams zu bewerten sind. Die Freien Wähler stiegen in der Wählergunst um satte fünf Prozentpunkte.

Privater Verfassungsschutz?

Wie milde Medien und selbst die Opposition dagegen mit schwerwiegenden und aktuellen Vorwürfen umgehen können, zeigt der Fall der Innenministerin Nancy Faeser. Um ihren Cybersecuritychef Arne Schönbohm loszuwerden, ließ sie offenbar nicht nur dessen Umfeld



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

überwachen, sie spielte mutmaßlich auch noch mit dem gebührenfinanzierten ZDF-Aktivisten Jan Böhmermann über Bande. Sogar der Aufarbeitung der Affäre im Innenausschuss blieb sie zunächst fern – aus „medizinischen Gründen“. Zwar kritisierten CDU und CSU Faeser dafür hart, ebenso wie für deren Amtsführung in der aktuellen Migrationskrise. Gegen eine von der AfD im Bundestag eingebrachte Rücktrittsforderung stimmte die Fraktion dann jedoch fast geschlossen. Der SPD nutzte die zahnlose CDU/CSU-Opposition dennoch nicht: Sie rutschte mit nur 16% Zustimmung auf den tiefsten Wert der laufenden Legislaturperiode.

Ignoriertes Verfassungsgericht

Alle großen Parteien arbeiten mit parteinahen Stiftungen, die aus Steuermitteln großzügig alimentiert werden. Alle?! Nicht ganz. Die AfD-nahe Desiderius-Erasmus-Stiftung (DES) erhält keinen Cent jener Mittel, die sich die Stiftungen der anderen Parteien teilen. Schon im Februar 2023 hatte das Bundesverfassungsgericht geurteilt, dass es „die Notwendigkeit einer besonderen gesetzlichen Regelung“ für staatliche Leistungen an die parteinahen Stiftungen gebe, da diese erhebliche Auswirkungen „auf die chancengleiche Teilnahme ... am politischen Wettbewerb“ haben. Geschehen ist in Sachen Stiftungsgesetz bislang jedoch nichts. „Mit großer Unverfrorenheit“, so DES-Vorsitzende Erika Steinbach, stünden im Haushaltsplanentwurf für 2024 wiederum keine Mittel für die DES, wohl aber rund 700 Mio. EUR (!) für die parteinahen Stiftungen der anderen. Gemäß BVerfG-Urteil dürfte ohne ein entsprechendes Stiftungsgesetz aber keine der politischen Stiftungen erneut Bundesmittel erhalten. ■

Ralph Malisch

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

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

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

Die beste Investition für Ihr Gehör.

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

Jetzt
14 Tage
kostenlos
testen



Julia
Hörakustikmeisterin bei
OHRWERK Hörgeräte



DAS BESTE HÖREN
www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE

Charttechnik

In der Gefahrenzone

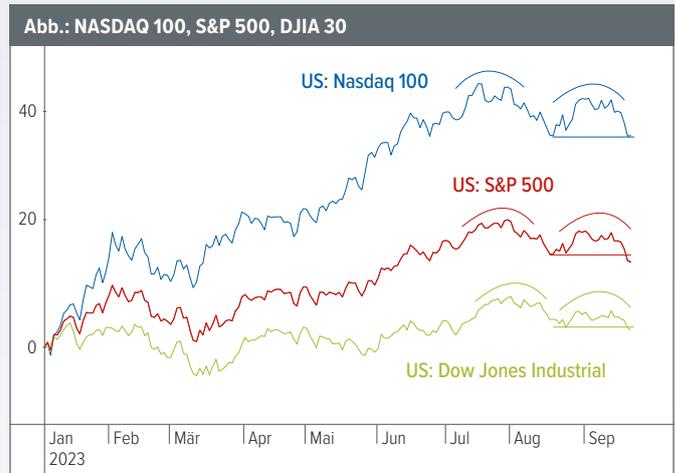
US-Aktienindizes unter Druck

Eine Liga für sich

Im Gefolge der US-Zinserhöhung vom 20.9. kamen die US-Aktienmärkte unter Druck. Die Chartbilder verschlechterten sich bis zum Redaktionsschluss deutlich. Allerdings gibt es Unterschiede, die sich schon in der Vorgeschichte zeigen. So konnte der NASDAQ 100 (vgl. Abb., blau) seit Jahresbeginn in der Spitze mehr als +40% zulegen und spielt damit in einer Liga für sich. Der S&P 500 (rot) kam immerhin noch auf Spitzenwerte von rund +20%, während der Dow Jones Industrial (grün) nicht einmal +10% erreichte. Seit den Ende Juli/Anfang August erreichten Hochkursen ging es bei allen drei Indizes per Saldo abwärts.

Beharrliche Relativbewegung

Ende August gelang zwar allen drei Indizes ein erneuter Anstieg, dieser erreichte jedoch in keinem Fall wieder die vorherigen Niveaus – ein erstes Warnzeichen. Der anschließende Kursrückgang führte beim NASDAQ 100 fast punktgenau auf das Niveau der Augusttiefs, ohne diese bislang (!) zu unterschreiten. Anders ist die Situation bei S&P 500 und Dow Jones, die ihre letzten Bewegungstiefs bereits



unterschritten haben, wenn auch nur leicht. Damit senden beide auf Tagesbasis ein weiteres Warnsignal in Form fallender Tiefpunkte aus. Erst eine kräftige Gegenbewegung über die Augusthochs hinaus würde das Bild wieder aufhellen. Ein weiterer interessanter Aspekt ist die Beharrlichkeit der Relativen Stärke bzw. Schwäche. S&P 500 und Dow Jones zeigten sich sowohl im Aufschwung als auch in der Korrektur als die schwächeren Alternativen. ■

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Rückkäufe frühestens Ende Oktober!

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

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

Die Zinsstruktur (langfristige abzgl. kurzfristiger Zinsen) hat sich bei -1,68 eingependelt. Bei einer solch starken inversen Zinsstruktur hat sich noch nie eine neue Aktienhausausschüttung entwickeln können, zumal die Zentralbanken weiterhin nicht zu Lockerungen ihrer straffen Zinspolitik bereit sind.

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

Die Aktienindizes gaben zwar im September weiter nach. Trotzdem liefert die Index-Trend-Methode erst ein Verkaufssignal, wenn auch der NASDAQ Composite unter 11.630 Punkte fällt.

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 über 4,3%. Die deutsche Umlaufrendite verharrt bei 2,7%.

Ölpreis: Negativ! Der Preis für Brentöl hat im September weiter zugelegt; er liegt bei 90 USD. Das treibt die Inflationsdaten wieder nach oben.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 287,72), bewegen sich insgesamt wieder nach oben. Noch ist dieser Indikator positiv, aber das kann sich nach einem weiteren Anstieg der Rohstoffpreise rasch ändern.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar hat mittlerweile ein 15-Wochen-Hoch gegen den Euro erreicht (zuletzt: 0,9316 EUR); daher ist dieser Indikator wieder positiv.

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

Fazit

Es war richtig, zu Beginn des Sommers äußerste Zurückhaltung am Aktienmarkt zu üben. Noch ist die Gefahr groß, dass unerwartet schlechte Quartalsmeldungen der Unternehmen im Oktober die Anleger schockieren werden: Denn die Weltwirtschaft bleibt insgesamt schwach und die Zentralbanken sind immer noch mit der Bekämpfung einer zähen Inflation beschäftigt, auch auf Kosten einer Weltrezession im kommenden Winter. Zwar waren Rezessionsjahre stets gute Börsenjahre – aber das gilt nur, wenn die Regierungen und die Zentralbanken die Wirtschaft wieder ankurbeln. ■

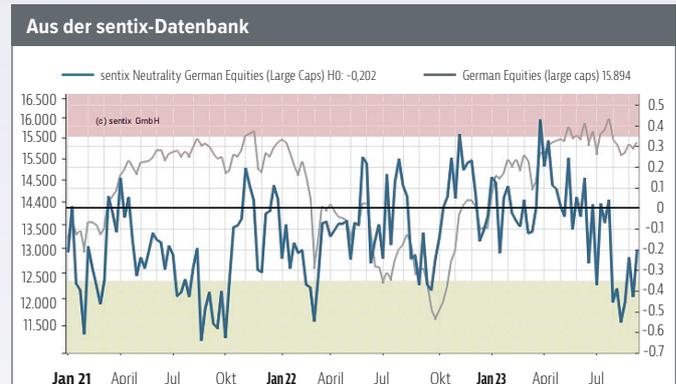
sentix Sentiment

Die Erwartungen sind besser als die Lage

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

Der DAX befindet sich im Griff der typischen saisonalen Sommerunsicherheit. Die Anleger haben gehörigen Respekt vor den kommenden Wochen. Das sentix Sentiment liegt im negativen Bereich. Vor zwei Wochen konnten wir gar ordentlich Angst im Anlegerlager feststellen. Kein Wunder: Die aktuelle Nachrichtenlage ist mau, die Inflationssorgen nehmen wieder zu und von den Notenbanken ist bestenfalls ein Ende weiterer Zinserhöhungen, aber keine Zinserleichterung auf Sicht zu erwarten.

Und dennoch verwundert, dass sich die mittelfristigen Erwartungen – gemessen im Strategischen Bias – seit Wochen deutlich verbessern. Dies lässt sich kaum mit einem zuversichtlichen Zinsausblick oder einer günstigen Bewertung begründen, wie es üblicherweise der Fall ist. Einzig die Aussicht auf das vierte Quartal, welches Aktienbullen nur selten enttäuscht, scheint diese Erwartungen anzutreiben.



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

Im TD-Index, der den Saldo beider Zeitebenen abbildet, ist erkennbar, dass wir gerade erst eine Kaufzone verlassen haben. Solange der Index negativ bleibt, also die kurzfristigen Ängste überwiegen, dürfte sich der Aktienmarkt besser halten, als es viele derzeit erwarten. Kritisch würde Einzig die Aussicht auf das vierte Quartal, welches Aktienbullen nur selten enttäuscht, scheint diese Erwartungen anzutreiben. – das ist aber noch nicht erkennbar.

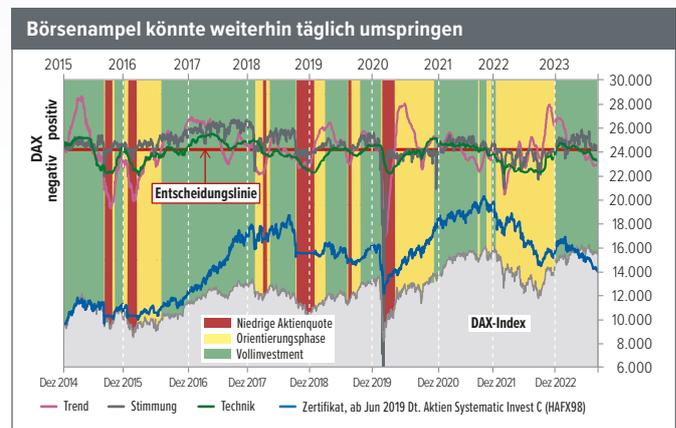
Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum hängt am seidenen Faden

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

Seit Anfang Mai wird unser Pro-Aktien-Votum nur noch durch unseren Sentimentindikator aufrechterhalten. Seit Juli flirtet er aber immer wieder mit der Entscheidungslinie. Zu einem Ausstieg aus deutschen Aktien hat das Signal dabei bisher nicht ausgereicht – so steht unsere Börsenampel, wie schon das ganze Jahr 2023, noch immer auf GRÜN. Da sich unsere Trend- und Technikindikatoren zwar abgeschlagen im negativen Terrain befinden, gleichzeitig jedoch zaghafte Anzeichen einer Bodenbildung aufweisen, könnte dies auf mittlere bis längere Sicht wiederum unseren Sentimentindikator stützen. Es bleibt also spannend.

Saisonal betrachtet sind die letzten zwei Wochen des September für einen größeren Rücksetzer gut. Der Turnaround-Monat Oktober wiederum könnte sich für einen Einstieg in die Aktienmärkte anbieten. Ende September und in der ersten Oktoberwoche könnte es daher nochmals ungemütlich werden, zumal man für einen Rücksetzer schnell ein passendes Argument parat hätte: Die Fed hat die Anzahl der Termine für eine Rückführung der Notenbankzinsen im Jahr 2024 reduziert, eine weitere Zinserhöhung wurde auch nicht ausgeschlossen. Die Inflation soll also weiterhin mit Nachdruck bekämpft werden, was den Aktienmärkten nicht gefallen dürfte. Wir werden sehen, was die Realwirtschaft an Zinserhöhungen noch verträgt und ab welchem Punkt die Notenbanken wieder zurückrudern müssen.



Quelle: Eigene Berechnungen; Stand: 21.9.2023

Markttrend: Nach dem Abtauchen unter sein Schalthniveau Ende Mai hat der Indikator Anfang September eine Bodenbildung eingeleitet.

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

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

Relative Stärke

Sand im Getriebe

Hohe Zinsen und teure Energie

Einsamer Trend

Insgesamt zeigte sich während der Berichtsperiode an den internationalen Aktien- und Rohstoffmärkten ein durchwachsendes Bild. Bis auf eine Ausreißerbewegung beim polnischen PTX

(minus 19 Ränge auf Platz 23) waren die Rangverschiebungen überschaubar. Den stabilsten Aufwärtstrend zeigt weiter das Rohöl in Form des WTI-Futures: plus ein Rang auf Platz 1. Allerdings befindet sich der Preis

in US-Dollar nun bereits +17,0% über seinem gleitenden Halbjahresdurchschnitt und damit im überkauften Bereich – mit Rücksetzern bei Öl und Ölakten muss also gerechnet werden. Die Grundstimmung dürfte an der

Schwelle zum Winterhalbjahr auf der Nordhalbkugel aber positiv bleiben.

Vorne, aber angeschlagen

Steigende Energiepreise sind zwar gut für Energieaktien, der Rest der Wirtschaft aber leidet unter erhöhten Kosten. Ebenfalls wenig erfreulich ist die Aussicht auf anhaltend hohe Zinsen. Die Fed konnte den Anlegern diese Sorge bei ihrer letzten Sitzung am 20.9. nicht nehmen, was die US-Indizes erst einmal mit Kursverlusten quittierte. Sogar wichtige charttechnische Marken wurden angekratzt (vgl. S. 44). Dennoch befinden sich die marktschweren US-Indizes per Redaktionsschluss weiter im Spitzenfeld unseres Universums: Der NASDAQ 100 (Platz 3) und DJIA 30 (Platz 6) konnten sogar jeweils um einen Rang zulegen, während sich der S&P 500 unverändert auf Platz 5 befindet. Obwohl sich die Saisonfigur nun langsam verbessert, ist es kein positives Zeichen, wenn sogar die relativ starken Indizes technisch angeschlagen sind. Worauf man in diesem Zusammenhang ebenfalls ein Auge haben sollte, ist die Entwicklung alternativer Anlagen in Form der Edelmetalle. Zwar liegt der Gold Bugs Index mit Platz 25 unverändert am Boden, Gold (Platz 9) und Silber (Platz 11) gehörten aber mit einem Plus von jeweils sechs Rängen zu den großen Periodengewinnern.

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	
		22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Rohöl		1	2	16	25	24	23	66	76	56	+0,21	+17,0
Sensex	Indien	2	6	5	10	18	24	37	80	94	+0,10	+3,9
NASDAQ 100	USA	3	4	3	3	3	9	1	61	64	+0,12	+2,2
Merval	Arg	4	1	2	2	1	3	22	71	79	+0,61	+37,1
S&P 500	USA	5	5	4	5	10	15	0	55	67	+0,07	+0,3
DJIA 30	USA	6	7	12	15	19	20	0	50	69	+0,05	-0,3
IBEX 35	E	7	8	6	8	8	4	44	68	91	+0,04	+1,7
FTSE 100	GB	8	16	15	13	13	13	74	64	85	+0,03	+1,5
Gold		9	15	19	17	9	11	32	18	65	-0,02	-1,6
Nikkei 225	J	10	10	9	4	6	14	38	76	89	+0,13	+4,1
Silber		11	17	11	14	14	7	32	32	45	+0,01	-1,6
SMI	CH	12	9	8	9	5	8	27	43	64	+0,03	-1,1
KOSPI	Korea	13	18	10	6	16	17	0	36	30	+0,03	-1,9
CAC 40	F	14	13	13	11	7	2	0	27	85	+0,01	-1,8
H Shares	China	15	22	24	20	21	19	33	21	18	-0,05	-4,2
DAX	D	16	11	7	7	4	5	0	35	79	+0,02	-2,0
REXP 10 *	D	17	14	18	19	15	16	29	15	5	-0,01	-2,3
S.E.T.	Thai	18	21	22	24	25	25	21	38	62	-0,04	-1,2
All Ord.	Aus	19	19	20	16	20	21	1	22	65	+0,02	-2,1
MDAX	D	20	12	14	18	17	12	0	2	32	-0,01	-3,3
Hang Seng	HK	21	24	23	21	22	18	30	13	20	-0,07	-6,1
PTX	Polen	22	3	1	1	2	1	18	45	54	+0,11	-3,3
TecDAX	D	23	20	17	12	11	10	8	5	29	-0,05	-5,5
Shenzhen A	China	24	23	25	23	23	22	31	12	19	-0,05	-5,7
Gold Bugs Ind.	USA	25	25	21	22	12	6	28	12	25	-0,06	-8,3
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

Ralph Malisch

Edelmetalle

Trauerfall oder Kaufgelegenheit?

Aktien von Junior-Minenunternehmen sind so günstig wie noch nie

Die Stimmung für Edelmetalle ist mies. Noch deutlich schlechter ist sie für Aktien kleinerer Minenunternehmen. Das ist am Vergleich von zwei populären ETFs abzulesen: Der SPDR Gold Shares (GLD) lief in den letzten drei Jahren unter Schwankungen seitwärts, der VanEck Junior Gold Miners (GDXJ) hat im selben Zeitraum etwa 40% an Kurswert eingebüßt.

Diskrepanz zwischen Kurs und Unternehmenswert

Die Bewertungen von Explorern und Minenentwicklern haben einen Zustand erreicht, den man nur als „ausgebombt“ bezeichnen kann. Einen guten Anhaltspunkt dafür, wie günstig oder teuer eine Minenaktie ist, liefert die Maßzahl Enterprise Value (Börsenwert + Schulden - Vermögenswerte) dividiert durch Goldunzen im Boden. Normalerweise liegt dieser Wert bei 70 bis 100 USD/oz (Reserven) bzw. 30 bis 40 USD/oz (Ressourcen). Selbst bei Qualitätsunternehmen mit Liegenschaften im politisch sicheren Nordamerika wird das Gold, das irgendwann einmal mit Gewinnmargen von mehreren Hundert USD pro Unze gefördert wird, aktuell nur mit 10 USD pro Unze bezahlt – das ist „spottbillig“. Zwei Beispiele: O3 Mining (IK) mit 11 USD/oz (Reserven), Goldshore Resources (IK) mit 4 USD/oz (Ressourcen).

Es stellen sich zwei Fragen: Wie kam es zu diesen großen Diskrepanzen zwischen Kurs und Unternehmenswert – und lohnt es sich, diese niedrigen Bewertungen zu nutzen und einzusteigen?

Naked Shorts: Haie an der Börse

Terry Lynch, Gründer und Sprecher der Organisation „Save Canadian Mining“, ist der festen Überzeugung, dass für die niedrigen Kurse kleiner Minenunternehmen ungedeckte Leerverkäufe (Naked Shorts) mitverantwortlich sind. Nach einer von ihm in Auftrag gegebenen Studie fallen etwa 20% der Börsenumsätze an der TSX.V in Toronto in diese Kategorie. Diese Art des Tradings, bei dem sozusagen aus dem Nichts Aktien geschaffen und diese dann auf den Markt geworfen werden, wurde möglich, nachdem die kanadische Börse im Jahr 2012 ihre Regeln liberalisiert hatte. Vorher durften Leerverkäufe nur nach einem positiven „Tick Test“ getätigt werden, d.h. nur an Börsentagen mit steigenden Kursen. Seit Abschaffung dieser Regel wird in Kursschwächen hineingeschortet und dadurch eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt, die finanziell schwache Unternehmen in die Pleite treiben kann. Save Canadian Mi-

ning betreibt deshalb Lobbyarbeit mit dem Ziel, diese ungedeckten Leerverkäufe zu verbieten. „Broker und Hedgefonds verdienen daran“, sagt Lynch. „Die eigentliche Funktion einer Börse, Kapital zu beschaffen für Investitionen, geht verloren.“

Diese Naked Shorts werden auch nicht wie reguläre Leerverkäufe, bei denen sich der Verkäufer die Aktien vorher leiht, von der Börse ausgewiesen. Dafür, dass das stattfindet, gibt es ein gutes Indiz. Lynch beobachtete, dass der Metals & Mining Index



Terry Lynch ist CEO von Power Nickel und gründete die Lobbyorganisation „Save Canadian Mining“

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	22.9.23	18.8.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.925,52	1.889,40	1.824,56	516,88	+1,9%	+5,5%	+272,5%
Gold in EUR	1.807,49	1.734,47	1.704,80	437,30	+4,2%	+6,0%	+313,3%
Silber in USD	23,56	22,73	23,97	8,87	+3,7%	-1,7%	+165,6%
Silber in EUR	22,12	20,87	22,40	7,61	+6,0%	-1,2%	+190,7%
Platin in USD	933,00	913,50	1.073,50	966,50	+2,1%	-13,1%	-3,5%
Palladium in USD	1.254,00	1.260,00	1.798,00	254,00	-0,5%	-30,3%	+393,7%
HUI (Index)	223,72	214,29	229,75	298,77	+4,4%	-2,6%	-25,1%
Gold/Silber-Ratio	81,73	83,12	76,12	58,27	-1,7%	+7,4%	+40,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,64	18,26	18,17	21,20	-3,4%	-2,9%	-16,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0654	1,0894	1,0703	1,1819	-2,2%	-0,5%	-9,9%



Die Schere zwischen Goldpreis und Minenaktien hat sich in den letzten zehn Jahren immer weiter geöffnet

der TSX normalerweise über dem TSX-Rohstoffindex liegt. Seit 2012 liegt er darunter und die Schere öffnet sich immer weiter. Wir haben das aus Praktikabilitätsgründen mit GLD vs. GDXJ nachvollzogen, mit einem erstaunlichen Ergebnis: Der Goldpreis in US-Dollar (GLD) hat seit 2012 um 15% zugelegt, die Minenaktien (GDXJ) liegen seit Januar 2012 um 70% im Minus. Fundamental ist diese extreme Diskrepanz nicht zu begründen.

Timing wichtiger als Aktienausswahl

Die Leerverkäufer agieren wie Haie: Wenn sie technisch angeschlagene Aktien entdecken, greifen sie an. Die Frage, wann sich der Einstieg bei kleinen Minenwerten lohnt, wird damit zum Teil beantwortet: wenn die Stimmung für Edelmetalle von extremem Pessimismus in Richtung Euphorie dreht – dann werden die Leerverkäufer ihre Positionen eindecken. Sie werden nie gegen einen positiven Markttrend spekulieren.

Bei Edelmetallwerten ist deshalb das Timing mindestens so wichtig wie die Aktienausswahl. Wir haben für die Watchlist einige eher konservative Investitionsmöglichkeiten aus dem Junior-Bereich betrachtet.



José Vizquerra, der CEO des Minenentwicklers O3 Mining, hält sein Unternehmen für stark unterbewertet

Aufwärtspotenzial bei wenig Risiko

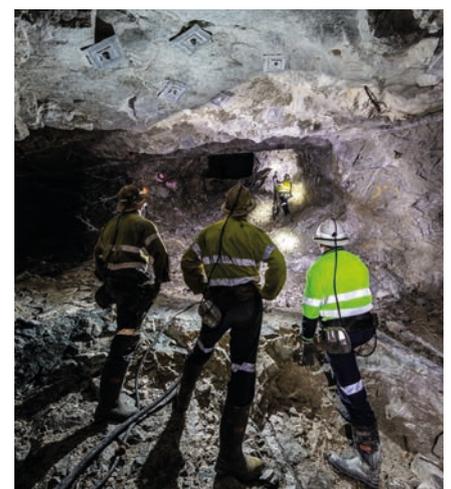
„Unsere Aktie bietet Aufwärtspotenzial, und das bei geringem Risiko nach unten“, so José Vizquerra, CEO von **O3 Mining** (WKN: A2PNTH; IK), bei einer Unternehmenspräsentation in Frankfurt. O3 Mining entwickelt das Marban-Projekt in der Abitibi-Region in Quebec (Kanada). Es gibt bereits eine Vor-Machbarkeitsstudie für eine Mine mit 161.000 Unzen Gold Jahresproduktion.

Der Clou dabei: Agnico Eagle betreibt nur zwölf Kilometer entfernt die riesige Canadian-Malartic-Mine. Diese hat eine Gesteinsmühle mit einer Verarbeitungskapazität von 60.000 Tonnen pro Tag, die nach der Umstellung der Förderung von Open Pit auf Underground über freie Kapazitäten verfügt. Vizquerra ist optimistisch, dass er mit Agnico Eagle einen Deal aushandeln kann: Das Erz von Marban wird bei Canadian Malartic gemahlen, im Gegenzug erhält Agnico Eagle von O3 Mining ein für Canadian Malartic dringend benötigtes Grundstück.

So würden sich die Kosten für den Bau der Mine auf sensationell niedrige 200 Mio. CAD halbieren. Als Mitglied der Osisko-Gruppe hat O3 Mining kein Problem, das zu finanzieren. Mit einem Enterprise Value von 59,8 Mio. CAD ist O3 Mining niedrig bewertet. Der Kurs steht aktuell bei etwa 1,40 CAD. Vizquerra hat im Dezember 2020 auf eigene Rechnung zum Kurs von 3,00 CAD Aktien gekauft. Die Investmentbank Canaccord hat ein Kursziel von 4,50 CAD. Das dürfte in etwa realistisch sein.

Der Minenentwickler **Revival Gold** (WKN: A2H7F3; IK) bietet ebenfalls gute Kurschancen bei überschaubarem Risiko. Das Unternehmen arbeitet daran, Beartrack-Arnett, die einst größte Goldmine im US-Bundesstaat Idaho, wieder in Betrieb zu nehmen. Da der größte Teil der Infrastruktur vorhanden ist, liegt die notwendige Investitionssumme (CapEx) gerade einmal bei 109 Mio. USD für eine anfängliche Jahresproduktion von 65.300 Unzen Gold (Open Pit, Haufenlaugung). Beartrack-Arnett hat bereits jetzt Erzreserven von 2,4 Mio. Unzen Gold und 2,2 Mio. Unzen an Goldressourcen – das ist genug Material für eine Goldförderung über viele Jahre hinweg.

Artemis Gold (TSX: ARTG) und **Marathon GOLD** (WKN: A0YH1U) bauen in British Columbia bzw. Neufundland zwei neue Goldminen in Kanada. Die Jahresförderung soll bei 321.000 bzw. 195.000 Unzen liegen. Beide Projekte sind im Bau, die Finanzierung ist gesichert, die renommierten Royaltigesellschaften Wheaton Precious Metals bzw. Franco-Nevada sind Partner. In diesem Stadium sind bereits viele Gefahren eliminiert. Beide Unternehmen gelten außerdem als Übernahmekandidaten. Dies sind zwei der vermutlich konservativsten Investitionsmöglichkeiten im Junior-Minenbereich.



Explorer und Minenentwickler haben im momentanen Marktumfeld einen schweren Stand

Ein Favorit von Rick Rule

Empress Royalty (WKN: A2P862; IK) erhielt große Aufmerksamkeit, als Starinvestor Rick Rule 1 Mio. USD investierte und das Unter-

Bild: © Michael Evans - stock.adobe.com

nehmen zu seiner Anlegerkonferenz in Florida einlud (siehe Smart Investor 9/2023 auf S. 48).

Als Ableger des bekannten Investmentmanagers Endeavour Financial beteiligt sich Empress Royalty an der Finanzierung von Junior-Minenunternehmen, die kurz vor der Produktion stehen, und erhält dafür Streams oder Royalties. Die Aktie ist im Vergleich zur Konkurrenz nach den Kriterien Kurs/NAV (0,68), Enterprise Value/Umsatz 2024e (2,3) und Kurs/Cashflow 2024e (2,7) extrem niedrig bewertet. 2024 werden 12 Mio. CAD an Einnahmen erzielt, der Börsenwert von Empress Royalty liegt bei lediglich 35 Mio. CAD. Da gibt es reichlich Spielraum nach oben.

Aktien kaufen zum halben Preis

Wir fanden heraus, dass man auf dem Umweg über die kanadische Private-Equity-Gesellschaft **Palisades Goldcorp** (TSX.V: PALI) Aktien des erfolgreichen Explorers New Found Gold (Neufundland) für weniger als den halben Preis kaufen kann. In Zahlen:



Collin Kettell erklärt, warum es Aktien von New Found Gold bei der Private-Equity-Gesellschaft Palisades Goldcorp im Sonderangebot gibt

Palisades Goldcorp besitzt 27% der Aktien von New Found Gold, Wert: 294 Mio. CAD. Die Börsenkapitalisierung von Palisades liegt bei 118 Mio. CAD. Das ist ein Abschlag von 60%.

Der junge kanadische Entrepreneur Collin Kettell ist Gründer und CEO beider Unternehmen. Wir fragten ihn, wie so etwas sein kann oder ob wir uns verrechnen hatten. Er bestätigte unsere Zahlen und schrieb per E-Mail: „Die Absicht von Palisades war ursprünglich, in viele Juniors zu investieren, sodass man über eine Aktie breit gestreut

Exposure zu diesem Sektor hat. Das änderte sich mit dem Erfolg von New Found Gold. Auf einmal war diese eine Position mehr wert als das ganze restliche Portfolio. Wir nutzen unser Kapital, um unseren Anteil zu halten und auszubauen.“ Mittlerweile macht New Found Gold 95% des Net Asset Value von Palisades Goldcorp aus.

Nach dem IPO von Palisades im Februar 2023 begannen einige der Altaktionäre, Kasse zu machen. Kettell: „Sie wollen Liquidität. Ihnen ist es egal, ob sie unter dem inneren Wert des Unternehmens ihre Papiere abstoßen. Wir reagieren darauf, indem wir eigene Aktien zurückkaufen. Auch ich selbst kaufe und stocke meinen Bestand weiter auf. Die Investmentthese ist einfach: Wenn Ihnen New Found Gold gefällt, erhalten Sie bei PALI 50% Rabatt. Bei einem besseren Markt wird sich diese Unterbewertung korrigieren.“ Ein interessanter Hinweis für geduldige Arbitragespekulanten. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

OceanaGold

OceanaGold (WKN: A0MU51) gehört mittlerweile zu unseren Stammgästen. Anlass für dieses Update sind die Zahlen des zweiten Quartals 2023, die hervorragend ausgefallen sind.

Die Goldförderung legte im Vergleich zum Vorjahr um 16% auf 130.200 Unzen zu. Dazu beigetragen haben drei der vier Minen des Unternehmens. Zu dem höheren Output kam ein höherer realisierter Goldpreis (1.967 vs. 1.856 USD je Unze). Dementsprechend stiegen Umsatz, Cashflow und freier Cashflow auf 301 Mio., 161,7 Mio. bzw. 72,3 Mio. USD. Die Nettoschulden sanken weiter auf 136 Mio. USD. Im ersten Halbjahr 2023 wurden 248.000 Unzen Gold gefördert. Auch wenn das dritte Quartal schwächer ausfallen dürfte, sollte OceanaGold die Jahresprognose von 460.000 bis 510.000 Un-

zen erreichen. Keine Frage, dass President und CEO Gerard Bond mit dem Ergebnis sehr zufrieden war: „Ein starkes Quartal.“

OceanaGold setzt weiterhin auf organisches Wachstum und beabsichtigt, dieses Jahr 330 Mio. bis 385 Mio. USD in den Ausbau der Minen zu investieren. Das sollte bei der soliden Finanzlage ohne Weiteres möglich sein. Im Zentrum der Aktivitäten steht das Projekt „Haile Underground“ zur Produktionssteigerung der Haile-Mine in South Carolina (USA). In den kommenden Jahren sollen die Investitionen zurückgefahren und die Kosten gesenkt werden, was zu noch höheren freien Cashflows führen dürfte. Wachstum durch Übernahmen ist, so wurde uns versichert, weiterhin nicht geplant.

Liest man den Nachhaltigkeitsreport und die Seite „Vision und Werte“ in der Präsentation,



*Gerard Bond,
President und CEO von OceanaGold*

wo konkret einzelne Maßnahmen für eine bessere Unternehmensführung aufgelistet werden, ergibt sich der Eindruck: Auch in den Bereichen Sicherheit am Arbeitsplatz, Umwelt und Beziehungen zu den Nachbarn ist OceanaGold auf einem guten Weg.

Der Aktienkurs schwankte in den letzten Monaten mit dem Goldpreis, zuletzt ist er wieder leicht gestiegen. Mit etwa 1,5 Mrd. USD Börsenkapitalisierung ist OceanaGold für einen diversifizierten Goldproduzenten dieser Größenordnung moderat bewertet. Freundliche Edelmetallmärkte vorausgesetzt, dürften 50% Kurspotenzial in etwa realistisch sein. ■

Rainer Kromarek

Rohstoffe

Sektor strotzt vor Energie

Überblick

Der Aufwärtstrend des Sektors ist weiter intakt – die breite Basis fehlt jedoch

Seit Erreichen seines Tiefs Ende Mai dieses Jahres legte der Rohstoffsektor gemessen an einem übergreifenden Index wie dem S&P GSCI in der jüngsten Spitze um mehr als 19% zu, selbst die massive Rally des US-Dollar der letzten zwei Monate verursachte lediglich moderate Dellen im Preischart. Anders als bei Indizes anderer Assetklassen bilden die Vertreter der Rohstoffwelt den Markt jedoch konstruktionsbedingt nicht sonderlich breit ab. Eingangserwähnter Index gewichtet den aus Erdöl, Ölprodukten und Erdgas bestehenden Energiesektor mit 61,5%! So nimmt es wenig Wunder, dass sich die Performance des Gesamtmarkts im Wesentlichen darauf zurückführen lässt: Erdöl und Diesel stiegen von Ende Juni bis Mitte September um 38% (WTI) resp. 48% (Diesel) an. Die Terminkontrakte auf Dieselmotorkraftstoff haben in Europa und den USA mittlerweile saisonale Zehnjahreshochs erreicht. US-Rohöllagerbestände deutlich unter ihrem langjährigen Mittel, eine dort leerpumpte strategische Reserve, überraschend bis zum Jahresende ausgedehnte Förderkürzungen der OPEC+-Gruppe, ein sich für das vierte Quartal abzeichnendes Zehn-Jahres-Angebotsrekorddefizit und Raffinerien, die Mühe haben, genügend Kraftstoff zu produzieren – all dies bildet geradezu den perfekten Sturm für diesen Sektor und rechtfertigt durchaus die sich stetig erhöhende Zahl derer, die eine weitere Rally bis deutlich in den dreistelligen Bereich bei WTI und Brent vorhersagen. Da allein diese Situation die zerbrechliche

Soja

Negatives Sentiment womöglich nicht gerechtfertigt

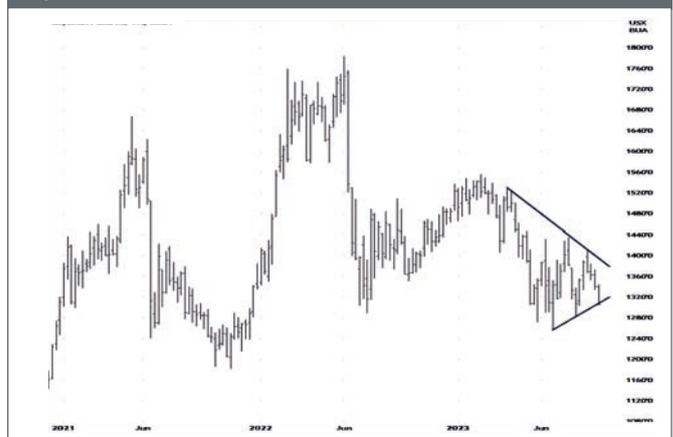
Bei Soja liefert der Preisrutsch auf die bei rund 13 USD/Scheffel befindliche Unterstützung bereits ein leichtes Kaufargument, ein stärkeres bieten jedoch der Verlauf der amerikanischen Erntesaison und die allgemeine Gemengelage des Agrarsektors. So fiel die Sojabohnenernte in den USA im August stärker als erwartet auf ein Elfmonatstief, nachdem heiße und trockene Bedingungen während der wichtigsten Wachstumsphasen für erhebliche Beeinträchtigungen gesorgt hatten. Gleichzeitig dürfte China in der laufenden Saison einen Rekord bei den Sojabohnenimporten aufstellen. In den ersten zehn Monaten dieses Zeitraums stiegen die Einfuhren gegenüber dem Vorjahr um 10% auf 84,3 Mio. Tonnen. Unterstützung könnte auch von anderer Stelle kommen. Nicht nur ist der Preis für Reis – ein Grundnahrungsmittel für etwa die Hälfte der Weltbevölkerung – jüngst auf den höchsten Stand seit 15 Jahren geschneit und vor allem aufgrund indischer Exportbeschränkungen bislang nur geringfügig zurückgefallen: Eine nun in Rede stehende Preisobergrenze für dieses wichtige Getreide könnte den Markt weiter destabilisieren und

Rohstoffe GSCI US-Dollar



Erholung Chinas beeinträchtigen und darüber hinaus zu einer weiteren Inflationswelle führen könnte, wird die Fantasie an anderer Stelle gedämpft. Zwar konnten sich Basismetalle wie Eisenerz und Kupfer ebenso wie die Edelmetallvertreter Platin und Silber mittlerweile von ihren Mehrmonatstiefs erholen, dennoch trüben insbesondere die chinesischen Wirtschaftsaussichten und die erwartbaren Folgen eines neuerlichen Inflationsschubs auch jene der Metallmärkte ein. Der Goldpreis trotz indes in beeindruckender Weise sowohl dem wieder erstarkten US-Dollar als auch den stabilen Anleiherenditen, befindet sich jedoch aus technischer Sicht in einer Position mit Rückschlagpotenzial.

Soybean Futures US-Dollar



damit buchstäblich die Saat für eine potenzielle Nahrungsmittelkrise ausbringen. Zudem dürfte der kürzlich verhängte Ausfuhrstopp chinesischer Düngemittel auch zukünftige Ernten vermindern und auch die oben angesprochenen hohen Energiepreise nicht ohne Wirkung bleiben.

Markus Grüne

Buy or Goodbye

Buy: Globant

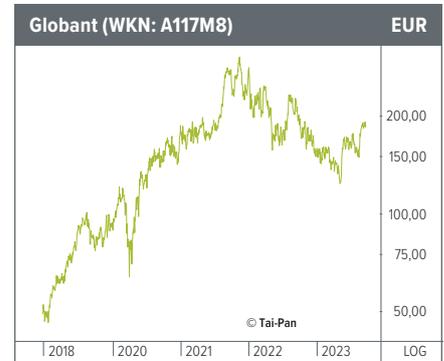
Als KI-Wette auf den ersten libertären Präsidenten in Argentinien könnte sich die Globant-Aktie erweisen. Der Kandidat Milei hatte die Vorwahlen im August bereits überraschend gewonnen. Heute schon ist Globant eine argentinische Erfolgsgeschichte.

Seit der Gründung 2003 in Buenos Aires hat sich die Globant S.A. zu einem weltweit führenden Anbieter der IT- und Software-Service-Branche entwickelt. Das Geschäftsmodell besteht im Wesentlichen aus den Bereichen Künstliche Intelligenz, Cloud Computing und Big Data.

Nach dem Börsengang 2014 an der NYSE hat sich der Marktwert bis heute auf rund 8 Mrd. EUR erhöht. Globant ist eine Wachstumsmaschine. Von 2016 bis 2022 hat sich der Umsatz auf ca. 1,6 Mrd. EUR fast sechsfacht, allein im Jahr 2022 ging der Umsatz um 16% nach oben. Zwei Drittel des

Umsatzes werden mittlerweile in den USA erzielt. Über 27.000 Mitarbeiter verteilen sich auf alle fünf Kontinente, davon die meisten unverändert auf die argentinischen F&E-Hubs. Um die Wachstumsdynamik beizubehalten, setzt Globant unverändert auf weltweite Akquisitionen; aktuell sind drei in der Pipeline. Daher wird auch keine Dividende ausgeschüttet, der Gewinn fließt in Zukäufe.

Unter den Kunden finden sich Google, Electronic Arts wie auch Coca-Cola, L'Oréal oder LastMinute.com. Zu den Ankeraktionären gehören neben BlackRock z.B. Charles Schwab oder der Canada Pension Plan. Kürzlich gab Globant einen weiteren Investitionsplan über 1 Mrd. USD für Lateinamerika bekannt, v.a. um in KI und Quantum Computing im brasilianischen Technologiezentrum São Paulo zu investieren. Bei einer Nettomarge von 8% und einem geschätzten Gewinn je Aktie von 4,00 EUR im



laufenden Jahr sowie 7,00 EUR anno 2025 erscheint das KGV 2023 von aktuell 47 nicht zu hoch. Sollte es tatsächlich zu einem Wechsel im Präsidentenamt in Buenos Aires zum libertären Milei im Oktober, spätestens November 2023 kommen, dürfte das dem argentinischen Aktienmarkt insgesamt und Globant im Speziellen Rückenwind verleihen.

Oliver Schulte

Goodbye: Illumina

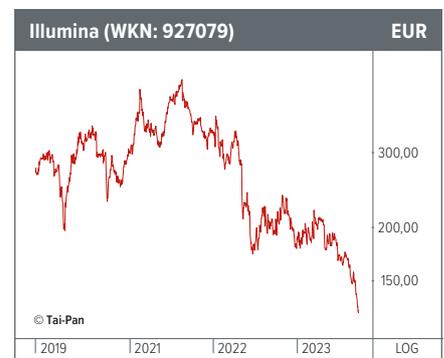
Willkommen im Maschinenraum des Investierens: Der Anleger wadet knietief in Bilanz- und Quartalszahlen. Er sucht Halt in blumig geschriebenen Geschäftsausblicken – und die Expertenmeinungen sind widersprüchlich. Das alles macht eine Entscheidung für oder gegen eine Aktie, für oder gegen Illumina nicht einfacher.

So begeistert sich Experte eins, mit der neuesten Maschine des Medtech-Konzerns Illumina koste das Lesen der über 6 Mrd. Buchstaben eines menschlichen Genoms nur noch 200 USD, während die Gensequenzierung beim DNA-Pionier James Watson damals, im Jahr 2007, nicht unter 1 Mio. USD zu haben war ...

Experte zwei rümpft zur gleichen Zeit die Nase: Illumina zertrümmere Gensequenzen in Teilchen, entziffere diese kurzen Schnipsel und setze sie am Computer wieder zusammen – da gebe es heute bessere Verfahren.

Konkurrent soundso habe eine Membran entwickelt, durch welche DNA gezogen und gelesen werde ...

Was stimmt? Und was ist, wenn beides stimmt und ein weiterer Faktor, den der Illumina-Interessent nicht auf dem Zettel hat, den künftigen Kurs der Aktie entscheidend beeinflusst? Der souveräne Investor wird die Expertenmeinungen entgegennehmen, er wird den Geschäftsausblick goutieren, er mag auch einen schnellen Blick in die Wikipedia werfen: Illumina ist ein US-Hersteller von Gentechnikgeräten. Dann aber schaut der überlegen(d)e Investor auf die Kursentwicklung der Illumina-Aktie. Der Kurs ist der marktharte Anzeiger dessen, was Investoren zum jeweiligen Kurszeitpunkt dem Unternehmen Illumina an Zukunftschancen in der Branche zutrauen. Von 2017 bis 2021 ging es, nur kurz unterbrochen durch die Pandemiepanik im März 2020, steil bergauf mit dem Illumina-Kurs,



dann ging und geht (!) es ebenso steil bergab. In gerade vergangenen Sommerwochen gab es keinerlei Gegenbewegung. Im Moment spricht, so das Markturteil, wenig für ein Engagement.

Frank Sauerland

Aktien im Blickpunkt

Investieren in der Ukraine

Ukrainische Aktien notieren auf historischen Tiefs und dürften bei einem Ende des Kriegs profitieren

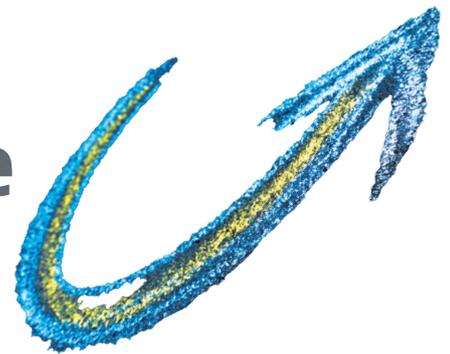


Bild: © Preidolia Studio – stock.adobe.com

Sollte es zu einem Ende des Konflikts in der Ukraine kommen, wäre das natürlich auch eine Erlösung für die geschundene ukrainische Wirtschaft; mehr zu möglichen weiteren Entwicklungen im Ukrainekrieg im Artikel ab S. 22. Die beschädigte Infrastruktur sowie der Verlust von getöteten und abgewanderten Bürgern dürfte zwar weiterhin eine schwere Hypothek darstellen, allerdings besteht die berechnete Hoffnung auf westliche Hilfsgelder für den Wiederaufbau und eine weitere Annäherung an die EU. Vor allem die Aussicht auf eine Teilnahme am EU-Agrarmarkt wäre für die ukrainische Landwirtschaft vielversprechend. Erfahrungen mit Ländern wie Polen zeigen, dass sich die Preise für Ackerland nach einer Aufnahme in die EU vervielfachen können. Im Folgenden stellen wir alle in Deutschland gelisteten ukrainischen Unternehmen vor.

Ackerland in der Nordukraine

IMC ist eines der größten Agrarunternehmen und Eigentümer von Ackerland in der Ukraine. Das Unternehmen baut in den drei nordöstlichen Oblasten Sumy, Tschernihiw und Poltawa Mais, Weizen und Sonnenblumen an. Dem 120.000-Hektar-Landbesitz steht eine Marktkapitalisierung von nur 100 Mio. EUR gegenüber, was einer Bewertung von weniger als 1.000 EUR pro Hektar Ackerland entspricht. Um das ins Verhältnis zu setzen: In den Niederlanden werden derzeit 50.000 EUR und selbst in Polen noch etwa 7.000 EUR für einen Hektar Ackerland bezahlt. Diese Preisdifferenz könnte sich bei einer EU-Aufnahme langfristig auflösen. Derzeit führt IMC sein Geschäft eingeschränkt fort. Etwa ein Drittel der Äcker wird derzeit aufgrund des Kriegs nicht bewirtschaftet; die Molkereien, die zum Unternehmen gehören, wurden sogar geschlossen. Gleichzeitig unterstützt IMC die ukrainische Armee mit Fahrzeugen, Treibstoff und Nahrungsmitteln. Das alles

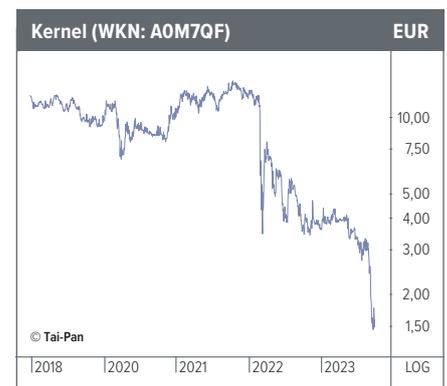
hat zu einem kleinen Verlust im Geschäftsjahr 2022 geführt. Im Vorjahr war dagegen mit 70 Mio. EUR noch ein Rekordgewinn erzielt und eine Dividende von 0,80 EUR je Anteilsschein ausgeschüttet worden. Die Vorkriegszahlen lassen das Potenzial erahnen, welches sich bei einer Befriedung der Lage entfalten könnte. Mit einem Kursverlust von „nur“ 50% seit Februar 2022 war IMC einer der stabilsten Werte aus der Ukraine.



Geflügel für den Nahen Osten und Europa

MHP ist der größte Geflügelproduzent Europas mit Sitz in Kiew, einigen Geflügelfarmen östlich des Flusses Dnjepr und einer Tochtergesellschaft in Slowenien. Mit 2,6 Mrd. USD konnte der Umsatz im Kriegsjahr 2022 sogar noch einmal zum Vorjahr gesteigert werden. Etwa 60% des Geflügels werden je zur Hälfte in den Nahen Osten und nach Europa exportiert. Das Unternehmen arbeitet daran, seine Fertigungstiefe zu vergrößern und sich von einem Geflügelfarmbetreiber hin zum Anbieter von tiefgefrorenen Fertigprodukten weiterzuentwickeln. Auch wenn die Umsatzentwicklung positiv war, forderte der Krieg seinen Tribut: Ein Lagerhaus wurde durch Beschuss zerstört und Tausende Tonnen Geflügel gingen verloren. Etwa 11.000 Tonnen Geflügel wurden kostenlos an Bedürf-

tige verteilt. Zusammen mit sonstigen Kosten des Kriegs und Währungsverlusten führte dies zu einem Nettoverlust von 200 Mio. USD, nachdem im Vorkriegsjahr noch 400 Mio. USD – mehr als die heutige Marktkapitalisierung – verdient worden war. Die 2024 fälligen Anleihen des Unternehmens (WKN: A19GZN) sind nach dem russischen Einmarsch im Tief auf 21% des Nennwerts gefallen, haben sich aber seither schon wieder auf 70% erholt. Dies signalisiert zwar immer noch einigen Stress, jedoch nicht unbedingt ein akutes Ausfallrisiko.



Deep-Value-Perle mit Delistinggefahr

Kernel konnte bisher sämtlichen Widrigkeiten trotzen und im zweiten Halbjahr 2022 schon beinahe wieder an das Rekordgeschäftsjahr 2021 anschließen. Der größte ukrainische Produzent von Sonnenblumenöl und Getreide verdiente in der Erntesaison 2022 rund 370 Mio. USD. Dem steht eine Marktkapitalisierung von inzwischen nur noch 100 Mio. USD gegenüber. Trotz Fabelzahlen wie einem KGV von 0,25 und einem KBV von 0,05 hat sich Kernel von allen in Deutschland handelbaren ukrainischen Agraraktien am schlechtesten entwickelt. Die Ursache dafür ist vermutlich bei dem Mehrheitseigner und Gründer des Unternehmens, Andriy Vereski, zu suchen: Über die von ihm kontrollierte Holding Namsen Limited hat er zuletzt 75% von Kernel erworben und versucht nun,

Kinder brauchen Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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



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

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2021	EpS 2022	KGV 2021	KGV 2022	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
Agrogeneration**	A1CTOQ	0,04	0,009	0,06	neg.	0,7	-	-	-
Ferrexpo	AOMRG2	0,90	0,630	1,30	0,30	0,7	3,0	0,25	27,8%
Kernel	AOM7QF	1,58	0,111	5,00	5,50	0,3	0,3	0,40	25,3%
IMC	A1JABB	2,30	0,081	2,20	neg.	1,0	-	-	-
MHP	AOQZ91	2,90	0,116	4,50	neg.	0,6	-	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR Quellen: Geschäftsberichte, Zahlen für 2023 sind nicht aussagekräftig
**) große Geld/Brief-Spanne, hochspekulativ

die Minderheitsaktionäre hinauszudrängen und das Unternehmen von der Börse zu nehmen. Inzwischen hält Verevski 74% der Anteile. Die übrigen Aktionäre haben sein Abfindungsangebot von 4,08 EUR pro Aktie abgelehnt. Inwieweit er die Aktionäre nach ukrainischem Recht zwangsabfinden kann, ist derzeit unklar. Amerikanische und skandinavische Investoren klagen derzeit gegen die Pläne. Haben sie Erfolg, bleibt Kernel die wahrscheinlich günstigste Aktie der Welt.

Micro Cap im Wespennest

Probleme anderer Natur hat der kleine Getreideproduzent **AgroGeneration**. Alle Anbauflächen der Gesellschaft liegen in der nordöstlichen Region Charkiw, die im Jahr 2022 stark umkämpft war. Dementsprechend litt AgroGeneration von allen im Westen börsennotierten Unternehmen am stärksten unter dem Krieg. Allein direkte Kriegszerstörungen schlugen 2022 mit 15 Mio. USD auf die Bilanz. Am Ende stand ein Jahresverlust von 30 Mio. USD. Für ein Unternehmen mit nur noch 10 Mio. USD Börsenwert ist dies existenzbedrohend. Umgekehrt dürfte AgroGeneration bei einem schnellen Ende des Kriegs das größte Kurspotenzial haben.

Eisenerz aus Poltawa

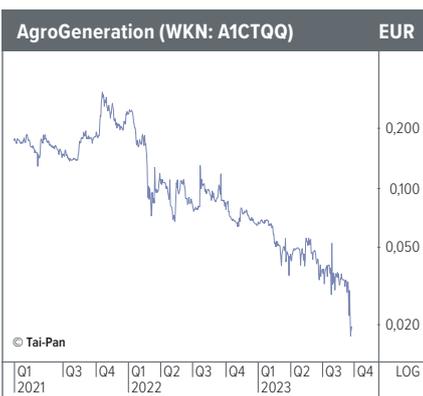
Ferrexpo mit ihrer Firmenzentrale in Baar am Zugersee in der Schweiz und Erstlisting

an der Londoner Börse ist die am wenigsten riskante Variante, in der Ukraine zu investieren. Das Unternehmen hat zwei Eisenerzminen in der Nähe von Poltawa und verfügt über eine große Flotte von Bahnwagons, Schiffen und Lkws, die den Rohstoff nach Westeuropa transportieren. Zwar sind Umsätze und Gewinne aufgrund der Kriegsfolgen und des rückläufigen Eisenerzpreises stark zurückgegangen, im ersten Halbjahr blieben aber trotzdem noch 27 Mio. USD Überschuss hängen. Überzeugen kann das Unternehmen durch eine bärenstarke Bilanz: Diese weist keine Schulden auf, dafür aber ein Eigenkapital von 1,3 Mrd. USD und einen Cashbestand von 130 Mio. USD. Allein das Umlaufvermögen deckt die derzeitige Marktkapitalisierung von 600 Mio. USD beinahe ab. Im Rekordjahr 2021 verdiente die Gesellschaft 870 Mio. USD und schüttete einen Großteil davon als Dividende aus. Sollte Ferrexpo nach dem Krieg auch nur in die Nähe solcher Ergebnisse kommen, ist eine Vervielfachung des Kurses wahrscheinlich.

Fazit

Ukrainische Aktien litten erheblich unter dem Krieg und notieren nun auf historischen Tiefs. Sollte der Krieg irgendwann enden, ist kurzfristig mit erheblichen Kurssprüngen und mittelfristig mit einer Neubewertung der Titel zu rechnen. Vermutlich werden sich die Kurse in diesem Fall sogar bereits vorher erholen, wenn die Märkte damit beginnen, eine Einigung zu antizipieren und einzupreisen. Interessierte sollten die Lage in jedem Fall sorgfältig beobachten und sich der erheblichen Risiken bewusst sein. Kommt keine Einigung zwischen den Konfliktparteien zustande und zieht sich der Krieg weiter in die Länge, sind bei einigen Unternehmen Totalverluste möglich.

Thomas Steinhauser



Value

Unterwegs in Europa

Bei unserer Rundreise durch Europa treffen wir auf Value-Aktien, die gerade jetzt mehr als nur einen Blick wert sind



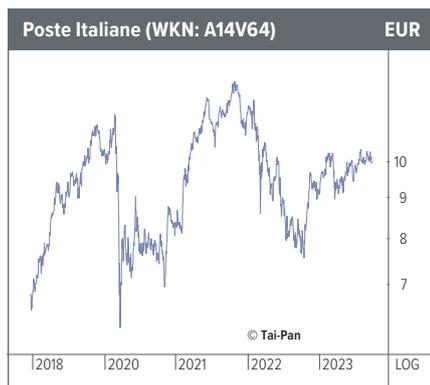
Bild © Klenger - stock.adobe.com

Der Viersäulenriese

Alles auf eine Karte zu setzen ist eine riskante Strategie. Was für ein Aktienportfolio gilt, lässt sich auch auf Unternehmen übertragen. In Italien begegnen Value-Anleger der **Poste Italiane**. Das klassische Brief- und Paketgeschäft ist hier nur eine von vier Säulen, von denen inzwischen alle zum Ergebnis der Gruppe beitragen. Tatsächlich schrumpft auch in Italien das Briefvolumen; das meiste Geld verdient der Konzern schon länger mit seiner Bank- und Versicherungssparte. Letztere überzeugt mit stabilen Nettozuflüssen bei einer hohen Kundenbindung. Im Bankgeschäft wirken sich die höheren Zinsen positiv auf die Ertragslage aus. Hinzu kamen im ersten Halbjahr steigende Einnahmen aus dem Assetmanagement. Die Bank wird hierbei von vielen Italienern als sicherer Hafen angesehen. Jeder kennt die über das ganze Land verteilten rund 12.000 Filialen der Poste Italiane. Auf 35 Millionen Kunden

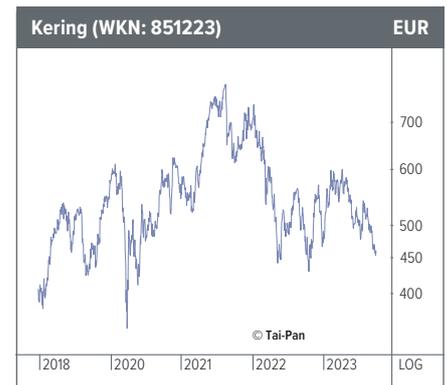
bringt es die BancoPosta. Von diesem Standortvorteil profitieren auch die übrigen Aktivitäten der Gruppe. So bieten die Postfilialen auch andere Bank- und Versicherungsprodukte. Zuletzt stieg man ins Geschäft mit Ökostromtarifen ein. Darüber hinaus sind viele Angebote auch an Tankstellen, in Kiosken und Outlets zu finden. Ein Wachstumstreiber für den Konzern ist der Payment-Bereich „PostePay“. Auch in Italien wird immer häufiger elektronisch, per App oder mit Prepaid-Karten bezahlt. Trotz planmäßiger Anlaufkosten bei „PosteEnergia“ konnte der Bereich „Payments & Mobile“ im ersten Halbjahr den operativen Gewinn um 18% verbessern. Der gesamte Konzern wies für denselben Zeitraum ein EBIT-Wachstum von knapp 11% auf 1,6 Mrd. EUR aus. Der Vorstand sieht sich daher auf Kurs zu den Jahreszielen (EBIT: 2,5 Mrd. EUR; Überschuss: 1,7 Mrd. EUR), die recht konservativ erscheinen. Zu beachten ist, dass ein Großteil der Bankanlagen in italienischen Staatsanleihen steckt. Obwohl ein Austritt Italiens aus dem Euro derzeit kein Thema ist, sollte dieser Punkt nicht unerwähnt bleiben. Ein KGV von sieben scheint dieses Risiko aber adäquat zu berücksichtigen. Zudem versüßt eine Dividendenrendite von knapp 7% ein Investment in Poste-Italiane-Aktien.

sieht es aus, wenn von Gucci, Saint Laurent, Balenciaga, Brioni oder Bottega Veneta die Rede ist. Dabei gehören all diese begehrten Marken zum französischen Luxuskonzern Kering, der maßgeblich von der milliarden-schweren Unternehmerfamilie Pinault kontrolliert wird. François-Henri Pinault baute Kering in seiner Funktion als Vorstandsvorsitzender zu einem globalen Luxuskonglomerat um. Seine Amtszeit endet voraussichtlich im Jahr 2025. Bis dahin wartet aber noch einiges an Arbeit auf ihn – denn vor allem bei der Hauptmarke Gucci, die für ungefähr die Hälfte der Erlöse steht, bleibt die Entwicklung schon länger hinter den selbstgesteckten Ansprüchen zurück. Im ersten Halbjahr brachte es Gucci lediglich auf ein bescheidenes Wachstum von 1%. Auch der Gesamtkonzern konnte mit einem Plus von 2% auf 10,1 Mrd. EUR nicht überzeugen. Damit musste Kering einmal mehr den Verlust von Marktanteilen im Luxussegment hinnehmen. Höhere Mar-



Aus der Mode

Mit dem Namen **Kering** dürften nur wenige etwas anzufangen wissen. Ganz anders



ketingkosten und Investitionen führten zu einem Gewinnrückgang um 10% auf 1,8 Mrd. EUR. Viele Probleme, die Pinault nun anpacken muss, sind hausgemacht. So schöpft Gucci das Potenzial der Marke nicht aus. Hier wartet die Börse sehnsüchtig auf Neuigkeiten zur Strategie und zum Umbau im Management. Im Umkehrschluss liegt gerade in einem Turnaround bei Gucci der größte Hebel für den stagnierenden Aktienkurs. Gleichzeitig setzt Pinault weiter auf Expansion. Die Übernahme eines 30%-Anteils am italienischen Luxushaus Valentino ließ man sich 1,7 Mrd. EUR kosten. Es besteht die Option, Valentino bis zum Jahr 2028 vollständig Wolters Kluwer zu übernehmen. Mit dem Verkäufer – dem katarischen Investor Mayhoola – wurde zudem eine strategische Partnerschaft vereinbart, die auch zu einer Beteiligung der Katarer an Kering führen könnte. Offenbar hat auch Mayhoola die günstige Bewertung (KGV von 15) der Franzosen erkannt. Value-Investoren lieben Titel, die gerade nicht in Mode sind. Ein antizyklischer Einstieg könnte sich auszahlen.

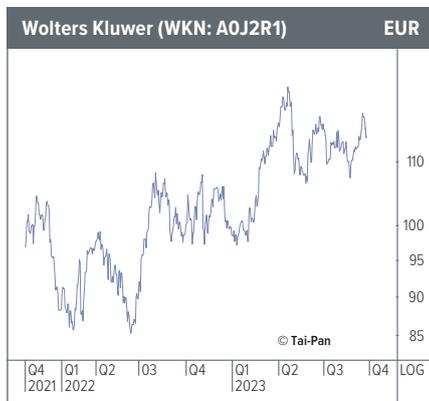
Wolters Kluwer eine immer größere Bedeutung zu. Der Konzern mit Verlags-hintergrund hat sich in vielen Bereichen als unverzichtbarer Datenlieferant mit Technologie- und Cloudkompetenz etabliert. In den Segmenten Gesundheit, Steuern und Buchhaltung, ESG sowie Unternehmensführung und Recht liefert Wolters Kluwer wertvolle Fachinformationen für die jeweils Verantwortlichen. Das können Juristen, Steuerberater, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer, Compliance-Beauftragte, Mediziner oder auch Forscher sein. Neben klassischen Softwarelösungen hat sich der Konzern zuletzt stark auf den Ausbau seines Cloud- und Digitalgeschäfts fokussiert. Bereits die Hälfte der Digitalumsätze basiert auf Lösungen mit künstlicher Intelligenz. Diese hilft beim richtigen Einordnen von Informationen oder deren sekundenschneller Aufbereitung. Die Nachfrage nach den Diensten von Wolters Kluwer steigt auch aufgrund immer höherer regulatorischer Anforderungen. In der aktuellen Wirtschaftslage profitiert der Konzern zudem von seiner

diversifizierten Kundenstruktur, deren Nachfrage nur bedingt zyklisch ist, sowie von einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse oftmals aus Abonnements (82% im ersten Halbjahr). Ebenso attraktiv ist das Margenprofil. Für dieses Jahr wurde kürzlich das Ziel einer EBIT-Marge zwischen 26,1% und 26,5% bestätigt. Der Gewinn je Aktie soll gleichzeitig im hohen einstelligen Bereich ansteigen und ein stabiler Free Cashflow in Höhe von ca. 1,2 Mrd. EUR erwirtschaftet werden. Dazu möchte das Unternehmen allein in diesem Jahr 1 Mrd. EUR für Aktienrückkäufe ausgeben. Aus Value-Sicht sind das ausreichend Gründe, die für ein langfristiges Engagement sprechen und die das zunächst optisch hohe KGV relativieren.

Fazit

Die hier vorgestellten europäischen Value-Aktien sind mehr als nur eine Depotbeimischung. Sie verbinden Stabilität mit einer starken Marktposition und einer Story, die weitere Anleger anlocken dürfte.

Marcus Wessel



Das Wissen der Profis

Heute hat ein jeder Zugriff auf einen scheinbar unbegrenzten Pool an Informationen. Doch auf welche davon kann man sich wirklich verlassen? Auch aufgrund dieses Problems kommt den Services des niederländischen Informationsdienstleisters



Zum französischen Luxuskonzern Kering gehören Modemarken wie Gucci und Balenciaga

Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	Umsatz 2024e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2023e	Div.-R (%) 2023e
Kering [FR]	851223	460,75	56,2	20,4	21,0	22,0	29,34	27,00	32,00	17,1	14,4	14,00	3,0%
Poste Italiane [IT]	A14V64	9,96	12,9	11,9	12,6	13,0	1,16	1,38	1,40	7,2	7,1	0,71	7,1%
Wolters Kluwer [NL]	A0J2R1	114,20	28,3	5,5	5,7	6,0	4,14	4,40	4,75	26,0	24,0	1,90	1,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net

Aktienrückblick

Nur die Performance zählt

In Smart Investor 7/2022 und 8/2022 schickten wir Aktien ins Rennen, deren Auswahl auf kombinierten Faktorstrategien basierte – Zeit für ein Zwischenfazit

Damit der Rubel rollt, treiben die Börsianer regelmäßig eine andere Sau durchs Dorf. Das zeigt sich auch bei den Faktorstrategien. Gemeint sind damit Anlageansätze wie Value, Growth oder Momentum. Auch hier sind immer wieder wechselnde Vorlieben zu beobachten.

Bei der relativen Performance von Growth- zu Value-Aktien kam es jüngst sogar zu extremen Schwankungen: So übertraf der Russell 1000 Growth den Russell 1000 Value Index 2020 um 35,7%, um fast 10% mehr als beim vorherigen Rekord von 1999. Anno 2022 lief dann Value Growth um 21,6% besser – nur im Jahr 2000 war die Kluft noch größer. In der ersten Hälfte 2023 setzte sich die Rotation mit voller Wucht fort, als Growth Value um 23,9% übertraf.

Absicherungsstrategien nicht vergessen

Auch deshalb erachten wir es als sinnvoll, Faktorstrategien nicht isoliert, sondern kombiniert einzusetzen. Genau das haben wir in Ausgabe 7/2022 unter dem Titel „Zwei Anlagestile im Kombieinsatz“ getan sowie in Ausgabe 8/2022 unter

„Wachstumsaktien mit Value-Touch und soliden Charts“.

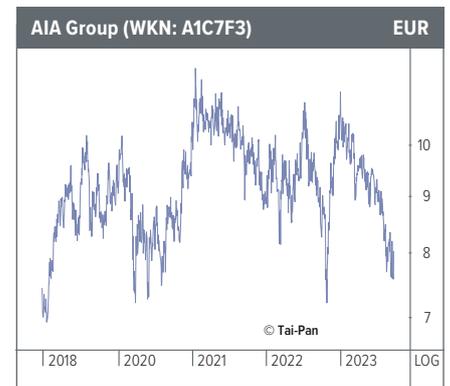
Diese Ansätze haben bislang einige Gewinneraktien hervorgebracht, die jedoch keine Selbstläufer sind. Bei den Verlierern wäre es indes zur Verlustbegrenzung rückblickend besser gewesen, mit Stopp-Loss-Kursen zu arbeiten, zumal sich teilweise die Anlagestorsys verändert haben.

Ausstieg bei Verlierer JinkoSolar

Alles das trifft auf **JinkoSolar** zu. Der chinesische Solarmodulhersteller macht zwar die geplanten technologischen Fortschritte, aber zahlreiche Anleger weltweit lassen Aktien aus China aufgrund politischer und volkswirtschaftlicher Probleme allgemein links liegen. Zudem hat die Solarbranche mit Angebotsüberschüssen zu kämpfen und etliche Länder haben Steuern und Beschränkungen eingeführt.

Ein KGV für 2024 von unter vier spricht zwar für diesen Wert – doch ein Ende der Branchenprobleme ist ebenso wenig in Sicht wie eine Trendumkehr beim angeknacksten Image von Aktien mit China-

bezug. Deshalb ziehen wir im Einklang mit der schwachen Charttechnik die Reißleine.



Bei AIA verkaufen wir ebenfalls

Beim zweiten Verlierer, der **AIA Group**, trägt ebenfalls ein verkorkstes Chartbild zu einem Verkaufsvotum bei. Außerdem haftet vermutlich auch an diesem Titel ein Chinamalus: Schließlich galt bei der Erstbesprechung das Reich der Mitte als Herzstück der Wachstumsstrategie.

Begünstigt von der Wiederöffnung Chinas nach pandemiebedingten Restriktionen

Kennzahlen der besprochenen Aktien														
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	KUV 2022e	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2023e	Kurs damals	Veränd. seitdem in %	Anlageurteil
AIA Group [HK]	A1C7F3	8,03	92,18	17,90	5,15	0,53	0,62	15,04	12,99	0,18	2,22%	9,790	-17,98%	Verkaufen
Eli Lilly [US]	858560	516,00	489,83	26,73	18,33	9,10	11,73	56,70	43,99	4,20	0,81%	320,95	60,77%	Investiert bleiben
Exxon Mobil [US]	852549	108,34	433,36	375,08	1,16	8,63	8,47	12,55	12,79	3,47	3,20%	82,80	30,85%	Investiert bleiben
JinkoSolar [CN]	A0Q87R	25,45	1,31	11,56	0,11	7,99	7,54	3,19	3,38	0,04	0,17%	59,80	-57,44%	Verkaufen
Opap [GR]	765974	15,65	5,76	1,05	5,49	1,25	1,30	12,52	12,04	1,58	10,10%	13,74	13,90%	Investiert bleiben
Quanta Services [US]	912294	175,40	25,47	15,99	1,59	6,63	7,86	26,46	22,32	0,30	0,17%	131,20	33,69%	Investiert bleiben

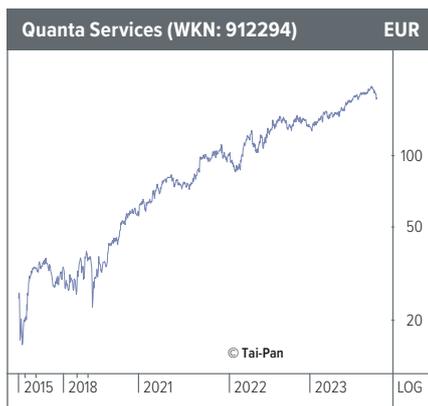
*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net, eigene Schätzungen

war die größte unabhängige panasiatische Lebensversicherungsgruppe im ersten Halbjahr 2023 auf Wachstumskurs. Analysten sehen den Gewinn auch in den nächsten Jahren steigen. Allerdings ist momentan einfach nicht absehbar, wann Anleger wieder Gefallen an Chinaaktien finden. Unter diesen Voraussetzungen drohen davon negativ beeinflusste Aktien totes Kapital zu bleiben.

Dauerläuferstatus spricht für Quanta Services

Richtig Spaß macht dafür bisher das Investment bei **Quanta Services**. Der US-Anbieter von Infrastrukturlösungen ist geschäftlich erfolgreich unterwegs. Die Börse belohnt das mit einem blitzsauberen Aufwärtstrend, was den Status als charttechnischer Dauerläufer sichert.



Die Bewertung ist nach starken Kursgewinnen optisch etwas ambitioniert. Gemäß einer wichtigen Börsenweisheit lassen wir hier Gewinneraktien bei fehlenden Verkaufssignalen laufen, wobei dafür auch eine starke Positionierung spricht, die dank anhaltender Investitionen der Kunden in den Ausbau Erneuerbarer Energien und der Stromnetze weiterhin eine gute Auftragslage erwarten lässt.

Eli Lilly mit rasanter Kursrekordjagd

Ebenfalls sehr steil ist der Anstiegswinkel beim Aktienkurs von **Eli Lilly**. Dieser US-Pharmahersteller profitiert vom Hype rund um Medikamente zur Gewichtsabnahme, da man in diesem extrem wachstumsträchtigen Bereich vielversprechend positioniert ist.

Infolge der Begeisterung unter den Anlegern ist die Bewertung hoch. Doch

dieser Aufschlag dürfte so lange Bestand haben, wie es gelingt, die Wachstumshoffnungen zu erfüllen. Die gut bestückte Pipeline verspricht zügig gute Nachrichten. So sind bis Jahresende US-Zulassungsentscheidungen für vier Eli-Lilly-Produkte zu erwarten. Mit dem Rat, investiert zu bleiben, setzen wir dabei auf positive Neuigkeiten.

Die Anlagestory bei Exxon ist intakt

Nahe dran an frischen Kursrekorden ist **ExxonMobil**. Der Notierung hilft sicherlich der zuletzt gestiegene Ölpreis auf die Sprünge – schließlich handelt es sich um die zweitgrößte börsennotierte integrierte Ölfirma der Welt.

Die Anlagestory ist ebenso griffig wie einfach: Der Break-even-Ölpreis beim freien Cashflow ist von 75 USD pro Barrel auf 40 USD gesunken und dürfte bis 2027 auf 30 USD fallen. Die Pläne sehen von 2019 bis 2027 eine Verdoppelung des Cashflows vor. Die Nettoverschuldung ist rückläufig und man plant neben weiteren Dividendenerhöhungen anhaltend kräftige Aktienrückkäufe: ein Gemisch, das weiter für diesen Mitfavoriten spricht, solange der Ölpreis nicht einbricht.

Großzügige Kapitalrückzahlungen begünstigen Opap

Von den Kursrekorden von rund 23 EUR des Jahres 2006 kann **OPAP** momentan zwar nur träumen, enttäuscht hat aber auch dieser Wert nicht – denn empfohlen hatten wir den griechischen Wettanbieter vor allem aufgrund der Aussicht auf üppige Kapitalrückzahlungen. Passend dazu hat man nach guten Quartalszahlen jüngst die Zwischendividende spürbar erhöht und es winken lukrative Dividendenrenditen von mehr als 9%.

Die Notiz sollte auch die jüngste Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms von 150 Mio. EUR stützen. Positive Kurseffekte versprechen außerdem eine monopolartige Stellung, die mit einem Asset-light-Franchisemodell einhergeht, sowie angedachte Produktinnovationen und -optimierungen. Auch hier lautet deshalb unser Motto, am Ball zu bleiben. ■

Jürgen Büttner



1,8 kg Feinsilber

Susanne Kraißer | „Im Zeichen des Großen Bären“ | 18 Expl.

Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.

Mehr Skulpturen aus Feinsilber:
www.BullionArt.de
 oder rufen Sie mich einfach an:
 Frauke Deutsch 089 335501

Interview

„Die fürchterliche Überbewertung wird nun korrigiert“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter
Dr. Holger Schmitz über die derzeitige Immobilienkrise



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

Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, Immobilien gelten als der Deutschen liebtes Kind. Wie rational ist die Anlage in Betongold aus Ihrer Sicht grundsätzlich?

Schmitz: Nicht nur in Deutschland, auch in anderen zivilisierten Ländern ist in der Vergangenheit eine Immobilienanlage laut verschiedenen Studien immer nur die zweitbeste Anlageform gewesen, teilweise über viele Jahrzehnte bzw. Jahrhunderte zurück. Die beste Anlageform ist immer noch die Unternehmensbeteiligung, also die Aktie. Die Frage ist aus meiner Sicht berechtigt, ob man es als rational bezeichnen kann, wenn man freiwillig nur die zweitbeste Anlageform wählt.

Smart Investor: Nun hat sich – wie von Ihnen bereits befürchtet – über die letzten zwei Jahre eine veritable Immobilienkrise mit deutlichen Preisrückgängen entwickelt. Können Sie ein paar grobe Zahlen für Sektoren, Lagen und vielleicht auch Länder nennen?

Schmitz: Die Hauptursache dafür, dass es überhaupt zu größeren Immobilienpreisrückgängen kam, sind die Zinsanstiege. Vor eineinhalb Jahren hatten wir noch Zinsen im zehnjährigen Hypothekenkreditbereich von 1%, jetzt sind wir bei 4% – das war der Anstoß für die Preisrückgänge auf dem Immobilienmarkt. Der zweite Grund ist natürlich die fürchterliche Überbewertung in den Jahren zuvor gewesen, die jetzt korrigiert wird. Wir hatten ja z.B. hier in München teilweise Verhältnisse von Jahresmiete zu Kaufpreis von 50 und höher. Historisch liegt dieser Wert bei 15, vielleicht auch 18, im Extremfall von mir aus auch 20, aber eben nicht 50 – und diese Überbewertung wird nun korrigiert. Die

Deutsche Bundesbank hat Berechnungen angestellt, dass Immobilien in Deutschland im Jahr 2022 im Durchschnitt um 20% bis 30% überteuert waren, in Großstädten sogar um mehr als 35%. Das zeigt, wie hoch der Korrekturbedarf nach unten möglicherweise sein kann. In Deutschland sind die Preise jetzt bei Wohnimmobilien schon im Schnitt um 7% gefallen. In Schweden, das im Immobilienbereich traditionell eine Vorreiterrolle innehat, sind sie bereits im zweistelligen Prozentbereich gesunken, in China zudem noch stärker.

Smart Investor: Ist auch der Markt für Gewerbeimmobilien betroffen?

Schmitz: Ja, allein wegen Corona. So sind viele Menschen aus den Büros ins Homeoffice verschwunden, und die werden auch nicht mehr alle zurückkommen. Das ist aber noch einmal eine Sondersituation.

Smart Investor: Gibt es Objektklassen, die sich vergleichsweise gut gehalten haben bzw. solche, deren Aussichten Sie bereits wieder als positiv ansehen?

Schmitz: Im höheren Segment, in sogenannten A-Lagen, z.B. in der Schweiz, scheinen die Preise noch einigermaßen stabil zu sein. Aber das sind auch Toplagen, bei denen man 30.000 CHF für den Quadratmeter zahlt, und stellen daher nicht den Durchschnitt dar.

Smart Investor: Wie passen die hohe Teuerungsrate und die fallenden Immobilienpreise zusammen?

Schmitz: Vom Grundsatz hat das eine mit dem anderen erst einmal gar nichts zu tun. Es ist nur eine weit hergeholt

allgemeine Meinung, dass bei einer hohen Inflationsrate Werte wie Gold, Aktien und Immobilien steigen. Das mag vielleicht in Phasen einer galoppierenden Inflation so sein, nicht aber bei einer Inflation von 6%, 8% oder 10%. Man muss sich aber vor allem die Vorgeschichte genauer ansehen, mit völlig überzogenen Preissteigerungen bei einer Inflation gleich null: Daran erkennt man, dass die Korrelation zumindest aus Sicht mehrerer Jahre aufgehoben war. Insofern haben beide Größen gar nichts miteinander zu tun. Die hohe Inflationsrate ist kein Argument, dass die Immobilienpreise nicht fallen könnten.

Smart Investor: Die Zinswende war Auslöser des Immobilienpreisrückgangs, von einem Preisniveau aus allerdings, das zuvor durch anhaltend niedrige Zinsen künstlich aufgebläht worden war. Aktuell rollt eine Pleitewelle durch die Bauträgerbranche, z.B. bei Euroboden. Was schätzen Sie, wie viel Zeit wird die Korrektur solcher Verwerfungen benötigen – oder ist sie schon vorbei?

Schmitz: Nein, sie ist auf keinen Fall schon vorbei. Ich kann mir vorstellen, dass noch nicht einmal die Hälfte der Korrektur vorüber ist, vielleicht auch erst ein Drittel. Gemäß dem von der Deutschen Bundesbank errechneten Korrekturbedarf in großen Städten wären rund 35% Potenzial nach unten. Wie viel der Überteurung ist davon schon abgebaut? Wird sie komplett abgebaut oder wird sie möglicherweise, wenn das Pendel noch in die andere Richtung ausschlägt, über diese 35% hinausgehen? Wenn man dann hört, dass aktuell erst ca. 7% korrigiert sind, dann ist diese Korrekturphase noch lange nicht zu Ende. Es gibt auch keinen Grund, dass sie zu Ende sein sollte. Wenn man so einen starken Hype in den 15 Jahren zuvor hatte, der sich erst einmal wieder auf Normalniveau korrigieren muss, dann kann man ja nicht erwarten, dass das in nur eineinhalb Jahren passiert. Ein Blick auf die Aktienkursentwicklung der Wohnungsbaukonzerne gibt möglicherweise auch einen Hinweis auf das Ausmaß der Preiskorrektur der deutschen Wohnimmobilien. Der Deutsche Immobilienaktienindex (DIMAX) gab auf Jahressicht bereits 35% nach und Aktien wie TAG Immobilien, Vonovia oder Hamborner REIT sind auf ihr Kursniveau von vor zehn Jahren zurückgefallen.

Smart Investor: Der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland befindet sich in einer Sondersituation: zum einen die hohe Wohnraumnachfrage aufgrund des ungebrochenen Zuzugs, zum anderen immer neue Gesetze und Staatseingriffe wie Mietendeckel und Heizungsgesetz, die Eigentümern das Leben schwer machen. Wie bewerten Sie diese Entwicklungen in aller Kürze, wie gehen Immobilienbesitzer damit um?

Schmitz: Man sollte sich fragen, wie hoch der Immobilienanteil am Gesamtvermögen ist. Alles, was über 30% hinausgeht, würde ich auch jetzt noch verkaufen. Und derjenige, der jetzt kaufen will, der sollte auch gut überlegen, ob er in einem – zumindest aus Sicht von Eigentümern – immobilienfeindlichen Land wie Deutschland investieren möchte. Warum investiere ich nicht z.B. in der Schweiz oder meinetwegen auch in England oder in den USA, warum tausche ich nicht Teile meiner deutschen Wohnimmobilien gegen ein schönes Chalet in St. Moritz oder gegen eine schöne Ferienvilla am Schweizer Teil des Lago Maggiore ein? Da habe ich

IN CASE
of
EMERGENCY

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



keine Probleme mit dem Modernisierungsgesetz oder der Mietpreisbremse und oben-dreien noch einen Schutz vor einem weiter fallenden Euro.

Smart Investor: Welche weiteren Negativszenarien aus der Politik wären noch denkbar, Stichwort Vermögensabgabe, Lastenausgleich usw.? Was sind dazu Ihre Gedanken – müssen wir mit so etwas rechnen und wenn ja, wann?

Schmitz: Sicherlich nicht so schnell. In den nächsten ein, zwei Jahren muss man aus meiner Sicht damit nicht rechnen, aber auf mittelfristige Sicht schon. Eine weitere Lastenausgleichabgabe wird kommen. Es gab einfach schon zu viele Anzeichen dafür, z.B. eine Anfrage beim Wissenschaftlichen Dienst des Deutschen Bundestages, wie verfassungsgemäß eine solche Vermögensabgabe wäre. Das sind Indizien in dem Bild, die für mich darauf hindeuten, dass man mit solchen Extremszenarien rechnen muss.

Ein anderer Punkt ist, was aktuell mit der Grundsteuerabfrage bezweckt wird. Es geht ja nicht nur darum, die Grundsteuer zu „renovieren“. Aus meiner Sicht dient dieser ausführliche Fragebogen dazu, später einmal eine etwaige Vermögens- oder Lastenausgleichs-abgabe möglichst präzise auch erfassen zu können. Es wird dann nicht nur vorgegeben, jeder hat eine gewisse Anzahl an Quadratmetern und hat pro Quadratmeter so und so viel abzugeben. Stattdessen möchte man konkrete Qualitätsunterschiede konstruieren: Wo ist die Immobilie, in welchem Zustand ist das Gebäude usw. Das alles sind für mich alarmierende Signale.

Smart Investor: Was würden Sie Menschen raten, die unbedingt Immobilien als Teil des Portfolios halten wollen?

Schmitz: Abwarten! Warum soll man jetzt eine Immobilie kaufen, wenn die Preise auf

absehbare Zeit fallen? Warum soll ich jetzt etwas für 100 kaufen, was ich es in zwei Jahren für 80 bekomme?

Smart Investor: Und wenn man die Immobilie schon hat?

Schmitz: Dann kann man sich überlegen, wie viel man denn hat. Wenn man nur eine Immobilie hat und auch noch darin wohnt, dann sollte man sie natürlich behalten, denn dann ist es mir einerlei, ob sie von 100 auf 80 fällt. Aber wenn ich mehrere Immobilien besitze und womöglich noch dazu ein Klumpenrisiko in Immobilien habe, dann sollte ich mir überlegen, ob ich mich jetzt nicht noch schnell davon trenne, bevor die Korrektur weiter voranschreitet.

Smart Investor: Nun hängt der Immobilienmarkt nicht in der Luft, sondern ist aufgrund des im Vergleich zu Aktien hohen Kredithebels aufs Engste mit der Finanzbranche verknüpft. Was erwarten Sie an Ausstrahleffekten auf die restliche Wirtschaft?

Schmitz: Man muss dabei berücksichtigen, wie hoch die Abhängigkeit der Wirtschaft vom Immobilienmarkt ist. In Deutschland ist sie zum Glück nicht so hoch wie z.B. in China: Dort beträgt der mit Immobilien zusammenhängende Konjunkturanteil über 30% und ist damit weltweit mit großem Abstand am höchsten. Wenn der jetzt in Schiefelage gerät – und wir hören ja aktuell die Meldungen z.B. von Country Garden mit über 200 Mrd. USD Verschuldung –, dann ist das wesentlich dramatischer, als es für Deutschland wäre. Es gibt schon Menschen, die sehen Parallelen zwischen Japan Ende der 1980er-Jahre und China heute. Damals war der Kaiserpalast in Tokio mehr wert als ganz Kalifornien. Heute ist nach Berechnungen von Stanford-Ökonomen der Wert sämtlicher Immobilien in China höher als in den

USA und in der EU zusammen, bei einem Wirtschaftsraum, der doppelt so leistungsstark ist wie der chinesische. Infolge der damaligen Überbewertung der japanischen Immobilien und der anschließenden kräftigen Korrektur wurden japanische Banken und die Wirtschaft in eine tiefe Krise gezogen. Deutschland hat glücklicherweise genügend andere starke Branchen wie Automobil, Chemie oder Maschinenbau.

Smart Investor: Die deutsche Konjunktur ist aktuell allerdings recht labil, und dies auch noch vor einem Winter mit nicht auszuschließenden Energieengpässen. Was wäre vor diesem Hintergrund Ihr Worst-Case-Szenario für den deutschen Immobilienmarkt?

Schmitz: Ich hoffe sogar, dass bald eine Art Blackout kommt – damit nicht nur die Politik, sondern auch die Bürger merken, welche riskante Strategie die von den Grünen dominierte Energiepolitik in Deutschland überhaupt darstellt. Denn je weniger solcher Blackouts wir „kriegen“, desto mehr fühlt sich vielleicht die Politik der Grünen auch noch bestätigt, nämlich mit ihrer wahnwitzigen Idee, gleichzeitig aus Atomkraft und aus Kohle auszusteigen und auf der anderen Seite die Erneuerbaren Energien noch nicht genug ausgebaut zu haben. Der Wahnsinn der Vergangenheit, sich so abhängig gemacht zu haben von russischem Billiggas, rächt sich nun. Jetzt kauft man von französischen Atomkraftwerken teuren Strom ein. Die Franzosen hatten aber im letzten Sommer viele technische Probleme bei ihren AKWs und mussten diese temporär abschalten – tja, und dann haben die Deutschen das Problem.

Smart Investor: Zumal Deutschland hinsichtlich Atomstrom in einem ziemlich Alleingang handelt, wenn man an die neue EU-Taxonomie in Sachen Nachhaltigkeit denkt.

Schmitz: Ja, Deutschland will Vorbild für die Welt sein, aber die Welt zeigt uns doch den Vogel und lacht uns aus wegen dieser „idiotischen“ Energiepolitik.

Smart Investor: Das nehmen wir auch wahr. Danke für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Peter Seufert-Heyne

ERFOLGREICH VERMÖGEN AUFBAUEN MIT AKTIEN UND IMMOBILIEN

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



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

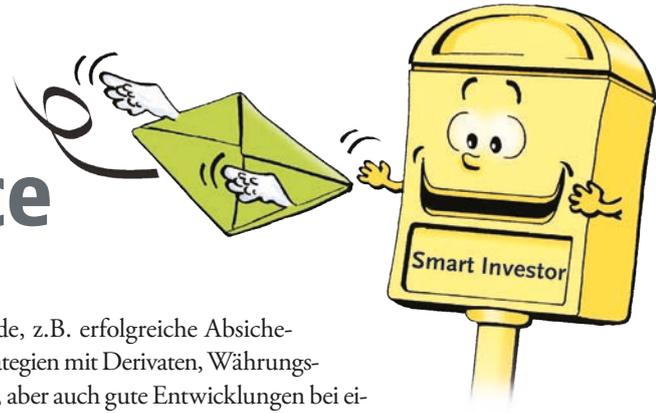


Bisher reichte vielen das typische Mittelstandsleben – wenn auch langweilig und monoton, dafür abgesichert und komfortabel – völlig aus. Doch nicht nur die Coronakrise, zunehmende Inflation und steigende Energiekosten zeigen: Im Hamsterrad lebt es sich nicht mehr bequem! Finanzielle Freiheit ist keine Option mehr, sondern unabdingbare Voraussetzung für ein erfülltes Leben. Gerald Hörhan zeigt dir in diesem Buch, wie auch du endlich vermögend wirst. Seine Strategie: Werde zum Einzimmer-Millionär! Mithilfe »kleiner Löcher« – also kleiner Ein- und Zweizimmerwohnungen – schuf sich der Investmentpunk ein Immobilienportfolio, das ihm ein überaus angenehmes Leben fernab des Hamsterrads ermöglicht. Wie du diese Strategie anwenden kannst, erklärt dir Gerald anschaulich anhand vieler seiner eigenen Erfahrungen. Für die Umsetzung musst du auch keinen Abschluss einer Eliteuni aufweisen oder etwas von höherer Mathematik verstehen – Fleiß und Ehrgeiz bringen dich ans Ziel.

Gerald Hörhan
Der Einzimmermillionär
978-3-95972-531-6
256 Seiten | 18,00 € (D) | 18,60 € (A)
Auch als E-book erhältlich

Leserbriefe

In Sachen Performance



? Uraninvestments

Ihre Geschichte zum Uran samt einigen Investmentideen in der letzten Ausgabe (9/2023) hat mir gut gefallen. Wenn man das liest, dann scheint sich hier ein neuer großer Aufwärtszyklus anzubahnen.

Frank Holtmann

SI Ja, so sehen wir es. Unter den gegebenen Umständen muss es auf Sicht von wenigen Jahren zu einem totalen Angebotsdefizit auf dem Uranmarkt kommen. Inzwischen scheint das die Börse auch schon zu erkennen, zumal die einschlägigen Aktien ordentlich zulegen. Da sollte aber noch deutlich mehr zu erwarten sein. ■

? Musterdepot

Seit einiger Zeit finde ich Ihr Musterdepot nicht mehr im Heft. Habe ich etwas verpasst? Wurde es eingestellt? Ich möchte schon hin und wieder mal verfolgen, wie Sie sich an der Börse schlagen. Auch fand ich beruhigend, zu sehen, wie Profis wie Sie so ihre Schwierigkeiten mit den Märkten haben.

Jens Maaßmann

SI Seit der Ausgabe 6/2023 wurde das Aktienmusterdepot in den Onlinebereich verschoben (das Fondsmusterdepot wird nach wie vor abgedruckt, in diesem Heft auf S. 35). Um dorthin zu gelangen, muss man eingeloggt sein. Falls Sie Ihr Passwort nicht zur Hand haben, können Sie dieses unter abo@smartinvestor.de anfordern. Zum Musterdepot gelangen Sie entweder über den Newsletter „Smart Investor Weekly“, wo sich am Ende ein Link befindet, oder aber, indem Sie auf unserer Website smartinvestor.de direkt unter „Anlegen“ auf „Musterdepot“ klicken.

Im Endeffekt haben wir auf diese Weise die Möglichkeit, die einzelnen Titel weitaus intensiver zu beschreiben, da es online keine Platzbeschränkung gibt. Die Musterdepottabelle wird jedoch nur einmal im Monat, nämlich im Newsletter kurz vor Hefterscheinen abgedruckt (als Nächstes am 27.9.2023). Der Grund für das nur einmalige Abdrucken pro Monat liegt einerseits in technischen Gegebenheiten und andererseits in einer Problematik, die mit dem Ausweis von Interessenkonflikten (IK) zu tun hat.

Kurzbericht zum Depot:

Während der DAX im Stichtagsvergleich (18.8. bis 22.9.) nahezu unverändert notierte, konnte das Depot um satte 4,5% zulegen und damit seine Underperformance deutlich abbauen. Seit Jahresanfang liegt das Musterdepot bei +8,7%, der DAX bei +11,7%. Für das sehr positive Abschneiden während der letzten Wochen gibt es mehre-

re Gründe, z.B. erfolgreiche Absicherungsstrategien mit Derivaten, Währungsgewinne, aber auch gute Entwicklungen bei einigen Aktien. Für eine Detailanalyse sei jedoch auf den Onlinebereich verwiesen. ■

? Qualität sucht Verbreitung

Mir ist schon häufig die Qualität Ihrer Artikel und Analysen aufgefallen, Ihre Rolle als kritischer Beobachter mit Distanz zum Finanzgeschehen, die manchmal harsche Kritik an Details oder in größerem Zusammenhang. Ich teile Ihre Ansichten nicht in allen Punkten, bin allerdings der Meinung, dass Ihre Argumente eine größere Verbreitung verdienen. Daher ist es bedauerlich, dass Sie auf Finanzmessen nur selten zu finden sind. Wenn Sie als Unternehmen nicht einen eigenen Messestand nutzen möchten, so könnten Sie sich doch zumindest durch Ihre regelmäßigen Publikationen „vertreten“ lassen.

W. Schmidt

SI Danke für Ihr Kompliment – das freut uns in der Redaktion sehr. Auch unserer Ansicht nach haben unsere Texte mehr Aufmerksamkeit verdient. Tatsächlich sind wir zuweilen auf Messen bzw. Kongressen mit Heften zum Mitnehmen vertreten. ■

? Markus Krall

Der Fall Dr. Markus Krall weitet sich zu einem großen politischen Skandal in Deutschland aus! Es hagelt Strafanzeigen gegen Behörden und Politiker. Die Masken fallen. Die Behörden zeigen sich sogar gegenseitig an! Die Kriminellen sitzen in der Politik und in den Ämtern. Dieser Fall sagt sehr viel über den Zustand dieses Landes aus – und das meine ich nicht im positiven Sinne.

Karsten Fock

SI Wir hatten Dr. Markus Krall bereits des Öfteren in unserem Magazin als Interviewpartner oder Gastautor – insofern berührt uns das aktuelle Geschehen um ihn herum doch sehr. Wie die Politik und die Medien sich in dieser Angelegenheit gerade selbst demaskieren, ist schon atemberaubend: Mit Rechtsstaat hat das nicht mehr viel zu tun. Leser, die diesen Fall nicht auf dem Schirm haben, können sich auf S. 42 kurz darüber informieren. Ein ausführliches Interview gibt Markus Krall dem Journalisten Michael Mross, in welchem er den ganzen Sachverhalt darlegt und welches auf YouTube angesehen werden kann, nämlich unter dem Titel: „Markus Krall: Die schmutzigen Hintergründe der Medienkampagne“ ([youtube.com/watch?v=7HNGer7WZoY](https://www.youtube.com/watch?v=7HNGer7WZoY)). ■



Smart Investor 9/2023

? Silvano Fashion Group

Im Heft 8/2023 wurde von Ihnen die Silvano Fashion Group (WKN: A0DKXX) vorgestellt und als Value-Perle besprochen – aber wenn ich den Titel bei meinem Onlinebroker eingebe, bekomme ich einen komplett anderen Kursverlauf als im Heft angezeigt. Das hat mich bzgl. einer Anlage etwas verunsichert. Können Sie mir das erklären? Es würde mir eventuell auch helfen, auf welchem Markt die Aktie wohl am besten gehandelt wird.

Herbert Michlitz

SI Der im Heft abgedruckte Chart ist falsch, die WKN stimmt aber – entschuldigen Sie bitte unseren Fehler. Was die Handelbarkeit betrifft: Man kann wohl bei Lang & Schwarz noch Orders eingeben, aber es werden seit 1.8. keine Kurse mehr vom Makler gestellt, etwa drei Wochen nachdem der Artikel geschrieben wurde. Das ist natürlich aus unserer Sicht sehr ärgerliches Timing und wir können auch an keiner Stelle einen alten Hinweis finden, dass der Handel eingeschränkt werden sollte. An der Heimatbörse in Tallinn wird die Aktie ganz normal gehandelt. Unter diesen Umständen können wir aktuell nur davon abraten, diese Aktie in Deutschland zu handeln.

? Gazprom-ADRs

Vielen Dank für Ihre Informationen bzgl. des Umtauschs von Gazprom -ADRs in Ihrem Newsletter vom 13.9.2023. Eine Voraussetzung zur Genehmigung der Deutschen Bundesbank ist wohl ein Depot bei einer Bank, die mit Russland kooperiert, aber nicht den russischen Sanktionen unterliegt. Da dies wohl sehr wenige Privatanleger haben, erschöpfen sich so langsam die Möglichkeiten. Es empfiehlt sich meines Erachtens ein weiteres Abwarten – oder haben Sie inzwischen nähere Informationen?

Hans Haindl

SI Im Prinzip müssen wir Ihnen recht geben. Wir hatten damals, als die Gazprom-ADR Thematik aufkam, die Eröffnung eines Depots beim kasachischen Broker Freedom Finance nahegelegt, welche die von Ihnen richtig genannten Kriterien erfüllt.

Wer über ein solches Depot im „genehmen“ Ausland nicht verfügt, kann den Übertrag der ADRs wohl nicht umsetzen. Dem bleibt tatsächlich zu hoffen, dass die Sanktionen gegen Russland eingestellt werden und bis dahin die ADRs nicht entwertet wurden.

? Auf Empfehlungen verzichten?

Natürlich hat niemand die Kristallkugel! Aber ich frage mich manchmal: Warum verzichten Sie nicht auf Ihre Empfehlungen? Hier zwei Beispiele: Im Heft 8/2022 hatten Sie eine Goodbye-Empfehlung („KO“) für SMA Solar bei ca. 40 EUR; ein Jahr später notiert die Aktie bei 100 EUR. Weiterhin eine Goodbye-Empfehlung („KO“) in Heft 11/2022 für Gerresheimer bei ca. 60 EUR, Stand zuletzt: 120 EUR.

Herbert Kraus

SI Wir machen selbstverständlich Fehler. Ein Artikel ist stets eine Bestandsaufnahme – da kann sich im Zeitablauf einiges ändern. Wir betrachten immer wieder auch unsere früheren Empfehlungen in einer eigenen Rubrik namens „Aktienrückblick“, welche alle drei Monate erscheint. So werden im vorliegenden Heft (10/2023) rückwirkend frühere Empfehlungen untersucht. Auch dabei kam es bei zweien zu Verlusten, vier brachten Gewinne; mehr dazu ab S. 56. Im Übrigen kann man aus Verlustinvestments jederzeit aussteigen (z.B. auch via Stopp-Loss) – das können wir in unserer einmaligen Betrachtung aber nicht.

Und sehen Sie es doch auch mal anders: Wenn unsere Empfehlungen tatsächlich so schlecht wären, dann bräuchten Sie nur das Gegenteil dessen tun, was wir empfehlen, also bei einer Verkaufsempfehlung dann kaufen. Das müsste doch dann ein einträgliches Handelsmodell sein, oder?

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.

Anzeige

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de

3 mal gegen den

Mainstream



Bild: © bluedesign – stock.adobe.com

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

Buchbesprechung

„Land ohne Mut“

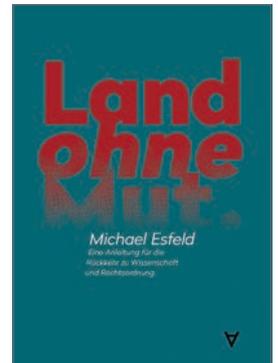
Mit einigem zeitlichen Abstand zur Corona-Pandemie reiben sich viele Zeitgenossen die Augen und fragen sich, wie es seit Anfang 2020 zu einer bisher ungekannten Abfolge von Einschränkungen der individuellen Freiheit in Form von Lockdowns und Maskenpflicht bis hin zu Diskriminierungen im Zusammenhang mit der Impfung kommen konnte. Seit dem offiziellen Ende der Corona-Hysterie folgte aber nicht etwa Besonnenheit, sondern ein nicht enden wollendes mediales und politisches Sperrfeuer rund um Klimakatastrophe, ESG und woken Kokolores à la Genderpolitik.

In seinem neuen Buch „Land ohne Mut“ unternimmt Michael Esfeld, Wissenschaftsphilosoph und Mitglied der Leopoldina, den Versuch einer geistesgeschichtlichen Einordnung der zunehmenden staatlichen Eingriffe in die Freiheit des Einzelnen. Die gute Nachricht vorab: Anders als von vielen Maßnahmenkritikern behauptet, sieht Esfeld die weit überzogenen Reaktionen auf die Coronaviren nicht als das Ergebnis einer erfolgreichen Verschwörung bestimmter mächtiger Personen à la Bill Gates oder Institutionen wie des WEF. Eine Koordination von Wissenschaftlern, Pharmaindustriellen und

scheinbaren Philanthropen hat es, so der Autor, immer schon gegeben. Neu und problematisch bei Corona war hingegen, dass sie nicht gestoppt wurden, sondern Politiker und Medien in den Chor der Panikmache eingestimmt und unter Berufung auf privilegiertes Expertenwissen der wahnwitzigen Idee verfallen sind, Virenwellen durch zentralstaatliche Planung steuern zu können.

Behutsam und faktenreich führt Esfeld bei seinen Untersuchungen über das Spannungsfeld von Staatsführung und bürgerlichen Freiheitsrechten durch den philosophischen Irrgarten von Platon über Aristoteles, Descartes und Kant bis hin zur Postmoderne. Den während der Corona-Pandemie zur Hochblüte gekommenen „politischen Szientizismus“, also eine Expertenherrschaft ohne Einhaltung vernunftbetonter, demokratischer Regelkreise, lehnt er entschieden ab und postuliert stattdessen das Ideal einer modernen Trilogie von Gleichheit im Rechtsleben, Brüderlichkeit im Wirtschaftsleben und Freiheit im Geistesleben. ■

Bruno Lässer



„Land ohne Mut – Eine Anleitung für die Rückkehr zu Wissenschaft und Rechtsordnung“
von Michael Esfeld;
Achtgut Edition;
200 Seiten; 24,00 EUR

Buchbesprechung

„Verhängnisvolle Freundschaft“

„Es kann gefährlich sein, Amerikas Feind zu sein; aber Amerikas Freund zu sein, ist verhängnisvoll.“ Dieses viel zu selten ernst genommene Bonmot von Henry Kissinger lieferte die Überschrift für Werner Rügemers Geschichtsbuch über die Rolle der USA in europäischen Kriegen, vom Ersten Weltkrieg bis zum heutigen Krieg in der Ukraine.

Der Autor zitiert aus weit über 100 Büchern, die meisten aus dem englischen Sprachraum. Die Protagonisten des US-Imperiums nahmen kein Blatt vor den Mund. „American Imperialism“ ist keine Erfindung linker Vietnamkriegsgegner aus den 1960er-Jahren; der Begriff wurde geprägt nach dem Ersten Weltkrieg in den USA. Das Ziel wurde klar benannt: Zur angestrebten Weltherrschaft gehören die Unterwerfung Europas und die Kolonialisierung Eurasiens. Die Europäer führen gegeneinander Krieg, die USA profitieren. Die Waffenproduktion für Freund und Feind lässt die Gewinne amerikanischer Konzerne sprudeln. Die Kredite amerikanischer Großbanken für Waffenkäufe führten zur Abhängigkeit Europas von den USA.

Rügemer dokumentiert, dass es den USA in den letzten 100 Jahren nur vordergründig um den Kampf gegen

den Bolschewismus oder um Freiheit und Demokratie gegangen ist. Im Vorfeld des Zweiten Weltkriegs wurden mit US-Geldern vor allem Diktatoren und Faschisten gefördert. Adolf Hitler, aber auch Saddam Hussein einige Jahrzehnte später hätten wissen müssen, dass sie nur nützliche Idioten sind. Solange sie US-Interessen dienen, wurden sie gefördert – danach wurden sie entsorgt und deren Länder bombardiert. Dass die USA Deutschland von dem Faschismus „befreit“ haben, ist in diesem Zusammenhang ein Propagandamärchen. Hitler wurde von amerikanischen Mainstreammedien gefeiert. US-Konzerne haben Nazideutschland noch nach dem Überfall auf die Sowjetunion mit Kriegsmaterial und Erdölprodukten beliefert. Coca-Cola war das offizielle Getränk bei Parteiveranstaltungen der NSDAP.

Die USA verfolgen bei allen europäischen Kriegen ein strategisches Ziel: einen möglichst großen Keil zwischen Deutschland und Russland zu treiben. Deutschland und Russland vereint wären eine echte Gefahr für deren Weltherrschaft. Lesenswert! ■

Rainer Kromarek



„Verhängnisvolle Freundschaft – Wie die USA Europa eroberten“
von Werner Rügemer;
PapyRossa Verlag;
330 Seiten; 22,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adler Group	A14U78	11	IMC	A1JABB	52
AGROB Immobilien	501900	12	IMMOFINANZ	A2JN9W	7
AgroGeneration	A1CTQQ	53	JinkoSolar	A0Q87R	56
AIA Group	A1C7F3	56	Kering	851223	54
alstria office REIT	A0LD2U	18	Kernel	A0M7QF	52
American Tower	A1JRLA	18	LEG IMMOBILIEN	LEG111	6
Aroundtown Property Holdings	A2DW8Z	7, 16	Marathon GOLD	A0YH1U	48
CA Immobilien Anlagen	876520	7	MHP	A0QZ91	52
DEFAMA (IK)	A13SUL	10	O3 Mining (IK)	A2PNTH	48
Deutsche EuroShop	748020	10	OceanaGold	A0MU51	49
Digital Realty Trust	A0DLFT	18	OPAP	765974	56
Eli Lilly	858560	56	Poste Italiane	A14V64	54
Empress Royalty (IK)	A2P862	48	Quanta Services	912294	56
ExxonMobil	852549	56	Realty Income	899744	18
Federal Realty Investment Trust (IK)	A3DB2A	18	Sedlmayr Grund und Immobilien (IK)	722400	12
Ferrexpo	A0MRG2	53	STAG Industrial	A1C8BH	18
Formycon	A1EWVY	34	TAG Immobilien	830350	10, 59
Globant	A117M8	51	Tudor Gold (IK)	A3D078	34
Grand City Properties	A1JXCV	7	Ventas	878380	18
Hamborner REIT	A3H233	18, 59	Vonovia	A1ML7J	14, 36, 59
HELMA Eigenheimbau	A0EQ57	11	W.P. Carey (IK)	A1J5SB	18
Illumina	927079	51	Wolters Kluwer	A0J2R1	55

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2024

Tenbagger: Gamechanger-Aktien

Lebensart & Kapital: Auswandern oder bleiben?

Kapitalmarktausblick 2024: Was kommt ...

CO₂-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Megatrends: Die Zukunft beherrschend

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Künstliche Intelligenz: Was steckt dahinter?

Nebenwerte: Blick auf die zweite und dritte Reihe

Micro Caps: Über die ganz, ganz Kleinen

Allokation: Wann welche Assetklassen?

Austrians: Über Umverteilung

Kupfer: Alles spricht für eine Hausse

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 10 (Oktober)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Markus Grüne, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Marc Moschetti, Yvonne Neff, Josef Obermeier, Frank Sauerland, Oliver Schulte, Thomas Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Sven Häsel, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Roman Kurevic, Uwe Lang

Interviewpartner:

Maik Enders, Thomas Käs Dorf, Dr. Holger Schmitz

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:

22.9.2023

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

Zu guter Letzt

Warme Enteignung

Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur des Smart Investor



Mit der Klimabewegung feiert das anthropozentrische Weltbild eine unerwartete Renaissance: Denn es soll vor allem der Mensch sein, der Klimageschichte schreibt – im Guten wie im Bösen. Dabei ist der eigentliche Übeltäter nicht der Mensch an sich, sondern der „fossile Kapitalismus“. Der bescherte nämlich nur einigen wenigen Wohlstand, während er den Rest der Welt in der Klimahölle verbrennen lässt. Interessanterweise sind es einige Superreiche, die nun mit den Schuldgefühlen des Mittelstands erneut kräftig Kasse machen, freilich als klimabewegte Philanthropen: „Wenn das Geld im Kasten klingt, das CO₂ nicht mehr zum Himmel stinkt.“

Das Praktische an quasi-religiösen Konzepten ist, dass sie „niemals hinterfragt werden dürfen“, wie es der Hohepriester einer anderen Glaubensgemeinschaft formulierte. Dass es nicht wirklich um CO₂-Emissionen geht, kann man an China erkennen, welches jedes Jahr ein bisschen mehr vor sich hin qualmt. Spötter meinen, dass die dortige Wirtschaft nicht mehr ruiniert zu werden braucht, weil die Kommunisten die Macht längst übernommen haben. Wir lernen: Echte Klimaschuld gibt es nur in der Marktwirtschaft bzw. im Kapitalismus – allein schon deshalb, weil nur dort etwas zu holen ist. Dagegen gilt die sozialistische Mangelwirtschaft den Jüngeren inzwischen als tugendhafter und ressourcenschonender Königsweg.

Vielleicht sollte ihnen die Oma mal auf dem verbliebenen Lungenflügel etwas über den achtsamen Uranbergbau in der DDR vorpfeifen!?

Die Klimadebatte ist ein trojanisches Pferd, aus dessen Bauch bereits die Fratze des Sozialismus in Form einer neuen Gerechtigkeitsdebatte hervorlugt. Auf der Straße haben die „Kipppunkte“ inzwischen aber ausgedient; zu naheliegend war die Gefahr, den Begriff auf Konjunktur, Energieversorgung oder Migration anzuwenden. Aktuell klebt man für den Slogan „Weg von fossil, hin zu gerecht!“ Die Erfahrung lehrt: Wer in der Politik Gerechtigkeit fordert, meint das Geld anderer Leute – da macht die „Klimagerechtigkeit“ keine Ausnahme.

So gesehen war die Einführung der CO₂-Steuer ein echtes Bubenstück, als besorgte Jungbürger die Politik aufforderten, die Steuerschraube noch ein wenig fester anzuziehen – „spontanes zivilgesellschaftliches Engagement“ heißt es immer dann, wenn die Fäden der Puppenspieler nicht zu erkennen sind. Auf der nach unten offenen Beliebtheitsskala der Gesellschaftsklempner rangieren knapp hinter NGOs und Aktivisten jene „Experten“, die uns stets das als „die Wissenschaft“, als ethisch geboten oder schlicht „alternativlos“ verkaufen, was die Regierung gerade will. Nicht überall kommt die deutsche Vorbildfunktion allerdings so gut an wie in der hiesigen „Aktuellen Kamera“. Auf der jüngsten UN-Generalversammlung sprach der Kanzler vor fast leeren Rängen und die Pressekonferenz der Staatssekretärinnen Morgan und Hjaduk zum deutschen Klimaschutzbeitrag interessierte gerade einmal sieben Journalisten aus Berlin. Da hätte man gleich zu Hause bleiben können. Ein Vorbild, dem niemand folgt, ist ein Geisterfahrer.

Je geringer das Interesse des Auslands am deutschen Klimageplapper ist – selbst der „Weltklimarat“ IPCC ist unter neuer Leitung auf Distanz zu allzu viel Panik gegangen –, desto härter wird nach innen durchregiert. Mit Heizungshammer und Wärmewende ist unter dem Anti-Erhard im Wirtschaftsministerium „Armut für alle“ praktisch garantiert. Ob diese klimafreundlich sein wird, muss sich erst noch zeigen. Die Radikalen denken aber bereits den nächsten Schritt zurück. Das neue Behausungsideal soll die 40-qm-Wohnwabe, Modell „Wir haben Platz“ werden – Motto: „My Home is my Ein-Raum-Wohnung.“

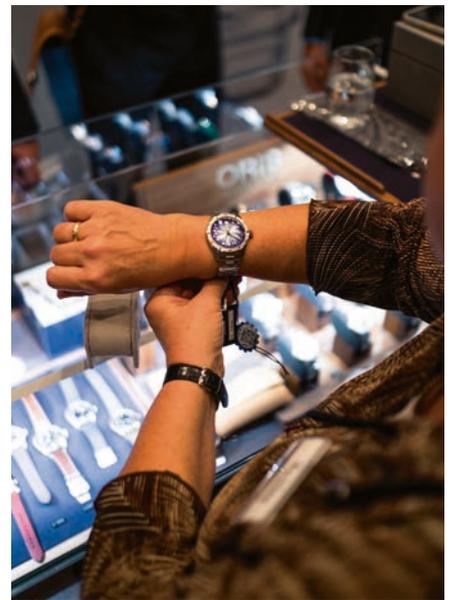


WatchTime DÜSSELDORF

Jetzt
Ticket zum
Vorteilspreis
sichern!

27. – 29. OKTOBER 2023 – RHEINTERRASSE DÜSSELDORF

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



Tickets und weitere Informationen unter:
show.watchtime.net

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.