

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Wo Rauch ist ... Am Beginn der Bankenkrise 2.0



Megatrend:
Rohstoffe vor der
Hyperknappheit?

Länderanalysen:
Argentinien & Kasachstan
auf dem Börsenprüfstand

Rohöl:
Längst noch
nicht am Ende



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

Schwerpunkte der Fonds

- ✦ Goldminen
- ✦ Silberminen
- ✦ Weißmetallaktien
- ✦ Basismetall-Minen

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

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

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Feuer unterm Dach

Dass die exzessive Gelddruckorgie seit der Finanzkrise 2008 irgendwann ein ungutes Ende nehmen wird, das konnten Sie im Smart Investor bereits etliche Male lesen. Geradezu „genervt“ scheinen wir damit einige unserer Leser zu haben, was ich bisweilen aus dem Feedback herauslese.

Nach dem Bankrott der kalifornischen Silicon Valley Bank und einiger kleinerer amerikanischer Institute sowie dem seltsamen „Notverkauf“ der angeschlagenen Credit Suisse zum „Schnäppchenpreis“ an den anderen Schweizer Bankgiganten UBS wage ich folgende Einschätzung: Es brennt im Finanzsystem! Noch ist das Feuer nur unterm Dach und nicht direkt sichtbar, aber die dicken Rauchschwaden deuten an, dass der Brand nicht klein ist und bald auf andere Stockwerke übergreifen dürfte.

Aber warum soll es nicht wieder „gut ausgehen“, wie in der Finanzkrise 2008? So lautet die Argumentation der Beschwichtiger. Unsere Antwort: Ganz einfach deshalb nicht, weil heute im Gegensatz zu damals die Inflation und die Zinsen steigen. Natürlich können die Zentralbanken wieder als Brandlöscher auftreten und ganz kurzfristig den Bankensektor stabilisieren, wie sie es vor einigen Tagen eben wieder taten. Aber schon bald – ich rede hier von wenigen Wochen oder Monaten – wird sich zeigen, dass sie damit Öl ins Feuer gekippt haben: Eine explodierende Inflation, steigende Zinsen und strauchelnde Zombieunternehmen werden die Folgen sein.

Die Politelite hat dieses Szenario längst auf dem Schirm. Das erkennen wir an Programmen wie dem Great Reset, dem EU-Vermögensregister oder dem Digitalen Zentralbankgeld. Damit soll ein „sanfter“ Übergang in eine „neue und bessere“ (Finanz-) Welt gewährleistet werden. Faktisch bedeutet das aber Sozialismus, wenn nicht gar Kommunismus: „Dir wird nichts gehören und Du wirst glücklich sein“, so WEF-Chef

Ralf Flierl,
Chefredakteur



Prof. Dr. Klaus Schwab. Mehr dazu im Interview mit Ernst Wolff, dem Autor des Buches „World Economic Forum – Die Weltmacht im Hintergrund“ ab S. 22.

Dieses Heft widmet sich neben der Bankenkrise (ab S. 40) zuvorderst dem Thema Rohstoffe – denn in einer Welt, in der Geld wie Konfetti gedruckt wird, sind reale Güter Trumpf. Nicht zu vergessen sind hier auch Edelmetalle, die eine der letzten Möglichkeiten darstellen, sein Vermögen dem maroden Geldsystem und der staatlichen Willkür zu entziehen, was im großen Stil inzwischen leider nicht mehr anonym funktioniert. Eine ehrliche Beratung kann in solchen Zeiten hilfreich sein – daher starten wir mit dieser Ausgabe eine eigene Rubrik dafür. Mehr dazu ab S. 20.

Sie finden in diesem Heft Einschätzungen zu Industriemetallen ab S. 6 und im Interview mit Tobias Tretter auf S. 38, zu Öl ab S. 16 und zu Edelmetallen ab S. 49. Die Aktien der großen Rohstoffkonzerne werden ab S. 12 analysiert, Lithiumaktien ab S. 54. Ebenso werden Rohstofftitel in unseren beiden Länderanalysen zu Argentinien (S. 26) und Kasachstan (S. 30) besprochen. Außerdem haben wir ein Interview mit Dr. Thomas Gutschlag geführt, dem Gründer und heutigen Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutschen Rohstoff AG (S. 64). Er hat einiges Spannendes zu erzählen, und zu allem Überfluss gibt es sein Unternehmen an der Börse auch noch „fast geschenkt“. Schließlich konnten wir Peter Thilo Hasler von Sphene Capital für einen Gastbeitrag zu den Bewertungsmöglichkeiten für Rohstoffexplorer bzw. Juniorminen gewinnen (S. 32).

Eine kurzweilige Lektüre mit großem Erkenntnisgewinn wünscht Ihnen

Ralf Flierl

— KONGRESS FÜR — VERMÖGENS SICHERUNG

INGOLSTADT | 25.03.2023
AUDI SPORTPARK
11:00 – 17:30 UHR



und weiteren Top-Experten
aus Wirtschaft & Handel:

- Felix Früchtl
- Josef Schöfthuber
- Tino Leukhardt
- Alexander Dros
- Jörg Walter

NUR
WENIGE
PLÄTZE!

Jetzt kostenlos
anmelden!



METALLORUM-EVENTS.DE

Hier finden Sie regelmäßig
weitere Veranstaltungen.

METALLORUM



Bild: © Kalyan – stock.adobe.com



Bild: © Evgeny – stock.adobe.com

S. 6 ab S. 26

Märkte

- 6 Rohstoffe: Vor der Hyperknappheit
- 12 Rohstoffgiganten: Five Majors
- 14 Interview Rohstoffe: „Aktuelle Kursschwäche ist gute Einstiegschance“; Gespräch mit Cornel Engel
- 16 Rohöl: Quo vadis, oleum?

Hintergrund

- 20 Berater-Netzwerk: Schaut die Minen auf dem Felde ...
- 22 Politik & Gesellschaft: „Mächtigste Lobby-Organisation der globalen Elite“; Gespräch mit Ernst Wolff
- 26 Österreichische Schule: Argentinien – auf dem Weg zu einem „Pure Austrian“?
- 28 Lebensart & Kapital – International: Kasachstan
- 30 Investieren in Kasachstan: Günstiger geht kaum
- 32 Phänomene des Marktes: Die Bewertung von Rohstoffexplorern

Fonds

- 34 Inside: Rohstofffonds/-ETFs
- 36 Kolumne: Mit Gold mindestens die Kaufkraft sichern
- 37 Kolumne: Boom, Bust und Bankenpleiten
- 38 Interview: „Der Lithiummarkt befindet sich in einer völlig verrückten Situation“; Gespräch mit Tobias Tretter
- 39 News, Facts & Figures

Rohstoffe:

Kupfer, Silber, Platin, Uran ... die Liste der Rohstoffe, die in eine defizitäre Angebotssituation rutschen, lässt sich geradezu beliebig verlängern. Ab S. 6 werfen wir einen genaueren Blick auf die Teilmärkte und liefern konkrete Daten zur jeweiligen Ist-Situation. Welche fünf Rohstoffgiganten man auf dem Schirm haben sollte und wie sie sich im momentanen Umfeld schlagen, beleuchten wir detailliert ab S. 12.

Argentinien & Kasachstan

Vom gefeierten Land der Wohlhabenden zum Sorgenkind: Argentinien blickt auf eine bewegte Vergangenheit zurück. Nachdem es in jüngster Geschichte vornehmlich durch Negativschlagzeilen – Stichworte: Schuldenschnitt und Hochinflation – von sich reden gemacht hat, könnte ein politischer Neuanfang auch börsentechnisch für Aufschwung sorgen (mehr ab S. 26). Die ehemalige Sowjetrepublik Kasachstan stellen wir in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital“ ab S. 28 vor. Zudem beleuchten wir ab S. 30 Chancen und Risiken, die der kasachische Aktienmarkt bietet.

Titelstory: Bankenkrise 2.0

ab S. 40

Bis vor Kurzem noch waren Banken eine der am besten performenden Branchen. Seit dem 10.3., an dem die Silicon Valley Bank geschlossen wurde, ist es nun vorbei mit der guten Stimmung. In Europa beschäftigt der Niedergang der Credit-Suisse-Aktie schon des Längeren die Börsianer. Nun ist die Zürcher Großbank von ihrem Lokal-Wettbewerber UBS übernommen worden. Ist das Problem damit gelöst – oder gilt weiterhin „Wo Rauch ist, da muss auch Feuer sein“? Wir haben uns dieser Frage angenommen und kommen zu Schlüssen, die leider nicht sehr hoffnungsvoll stimmen. Mehr dazu und was das für die Börsen bedeutet, lesen Sie ab S. 40.



Bild: © Art4real – stock.adobe.com



S.16

Rohöl:

Der planwirtschaftliche Abgesang auf Rohöl ist laut und unisono – schmutzig, belastend und archaisch. Mag der Umschwung zu Erneuerbaren Energien im Kern durchaus nachvollziehbar sein, so gilt es doch (auch), wirtschaftliche Überlegungen zu berücksichtigen – von der Machbarkeit ganz zu schweigen. Ab S. 16 skizzieren wir den bisherigen Weg des Rohöls und beleuchten, warum dieser, trotz jahrzehntelanger Peak-Oil-Debatte, noch nicht zu Ende ist.



S.14, 22, 38, 64

Interviews

Die Beschäftigung mit Rohstoffen ist ein Steckenpferd von YouTuber Cornel Engel, der ab S. 14 seine Überlegungen und Aktienfavoriten vorstellt. Bestsellerautor Ernst Wolff präsentiert sein neuestes Buch, welches das World Economic Forum (WEF) in den Mittelpunkt stellt, und erläutert die beklemmende Agenda, die sich dahinter verbirgt (ab S. 22). Mit Tobias Tretter von der Commodity Capital AG werfen wir einen Blick auf Gold und Lithium (S. 38). Zudem gibt Dr. Thomas Gutschlag, Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Rohstoff AG, ab S. 64 interessante Einblicke in sein Unternehmen.

Research – Märkte

- 40 Das große Bild: Bankenkrise 2.0
- 45 Löcher in der Matrix
- 46 Charttechnik und Intermarketanalyse
- 47 Quantitative Analyse
- 47 sentix Sentiment
- 48 Relative Stärke: Run ins Gold
- 49 Edelmetall: Warten auf die Stagflation
- 51 Interview: Gold als sicherer Hafen; Gespräch mit Prof. Dr. Torsten Dennin
- 52 Auf Stippvisite: Victoria Gold, OceanaGold

Research – Aktien

- 54 Branche im Blickpunkt: Lithium
- 56 Buy or Goodbye: Triple Flag Precious Metals und adidas
- 58 Value-Aktien: Schatzsuche weltweit
- 60 Aktienrückblick: Käufe können auch bei Rekordkursen lohnen
- 62 Musterdepot: Relative Stärke

Potpourri

- 64 Interview: „Unser KGV dürfte bei knapp über zwei liegen“; Gespräch mit Dr. Thomas Gutschlag
- 66 Leserbrief: Bankenkrise voraus?
- 68 Buchbesprechungen: „Künstliche Intelligenz und nukleare Bedrohungen“ und „Die Abrechnung“
- 70 Zu guter Letzt: Ritter „Selbstbetrug“
- 69 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2023



Solit

solide. liquide. transparent.

Die SOLIT-App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei!



- ✓ **News:** Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert
- ✓ **Kurse:** Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit
- ✓ **Dashboard:** Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem

Weitere Informationen unter
www.solit-kapital.de/solit-app



Laden im
App Store

www.solit-kapital.de/apple



JETZT BEI
Google Play

www.solit-kapital.de/google

Deutschlands
**bester Anbieter von
Goldsparplänen**
laut Focus Money.

NEU!

Schon ab 25 € im
Monat in Edelmetalle
investieren.



Rohstoffe

Vor der Hyperknappheit

Aufgrund zahlreicher Faktoren schlittert die Weltwirtschaft in eine übermäßig defizitäre Angebotssituation – und zwar für sämtliche Rohstoffe. Wir zeigen die Zusammenhänge und die daraus entstehenden Chancen.

Kriegs- und Dekadenhoch

Im Januar gab der HWWI-Rohstoffpreisindex um 19,7%, im Februar um weitere 10,2% nach (vgl. Abb. 1). Damit liegt der Index nun 20,7% unter dem Vorjahreswert. Nach Beginn des Ukrainekriegs kam es im letzten Jahr zu markanten Preissteigerungen bei einzelnen Rohstoffen. Das war allerdings nur noch das i-Tüpfelchen auf einen Trend, der bereits mit der Corona-Lockdown-Politik Anfang 2020 angeschoben worden war. Damals

gab es erhebliche Verspannungen im Weltmarkt sowie Unterbrechung globaler Lieferketten, was massiv preissteigernd wirkte. Der Index brach erstmalig seit mehr als einer Dekade aus dem Bereich um 250 USD aus und stieg während des Ukrainekriegs auf sein bisheriges Hoch von ca. 350 USD.

Am Scheideweg der Globalisierung

Nach drei Jahren Dauerkrise befindet sich die Welt womöglich am Scheideweg der

Globalisierung. Lieferketten sind unsicherer und aufwendiger geworden. Vor allem herrschen in vielen Bereichen des Wirtschaftsprozesses nun Knappheit und Ineffizienzen. Damit geht eine Verteuerung von Energie und Rohstoffen einher. Der Druck auf das Wirtschaftswachstum nimmt zu und könnte weitere Verwerfungen mit sich bringen.

Zur Erklärung der 2022er-Preishochs im Rohstoffsektor ist neben der akuten Hoch-

Abb. 1: HWWI-Rohstoffpreisindex (Gesamt, USD-Basis und EUR-Basis)



Mit Beginn der Corona-Krise bricht der HWWI-Rohstoffpreisindex aus seinem langjährigen Korridor aus und findet seinen Höhepunkt während des Ukraine-Krieges 2022.
Quelle: www.hwwi-rohindex.de

inflation unbedingt auch die Stärke des US-Dollar hervorzuheben. Aufgrund der globalen Krisen versuchen viele, ihr Vermögen in der US-Währung zu sichern, was zusammen mit der Zinspolitik der US-Notenbank (Fed) zu einer enormen Aufwertung des ohnehin starken Dollar geführt hat, erklärt Prof. Dr. Torsten Dennin von der Asset Management Switzerland AG. Im Fall der Energierohstoffe wie Erdgas und Rohöl ist der Preisauftrieb durch die gegenüber Russland verhängten Sanktionen noch einmal verstärkt worden. Ähnlich wie in den 1970er-Jahren durch Marc Rich werden die aktuell betroffenen russischen Rohstoffe von Zwischenhändlern gekauft, um dann den Zielmärkten angeboten zu werden – allerdings über Umwege und zu einem deutlich höheren Preis. Zwar sind Öl und Gas hinsichtlich des Handelsvolumens noch immer die größten Märkte, doch werden die Industriemetalle aufgrund ihrer Bedeutung bei neuen Technologien immer wichtiger. Daraus entstehen allerdings neue Abhängigkeiten. Stellvertretend sei hier die Dominanz Chinas bei seltenen Erden genannt.

Rohstoffe zu günstig gegenüber Aktien

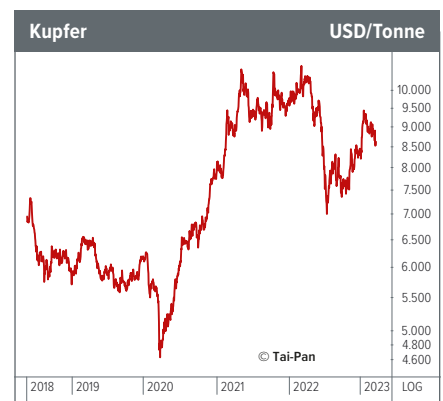
In Abb. 2 ist die Entwicklung der Rohstoffpreise im Vergleich zur Aktienperformance seit 1970 zu sehen. Man erkennt deutlich, dass dieses Verhältnis seit dem Jahr 2011 unterhalb des Medianwerts von

3,7 und seit 2015 sogar unter 1,0 liegt. Es ist wenig plausibel, dass die durch die eben besprochenen Krisen ausgelösten Preissteigerungen bereits wieder dauerhaft zum Erliegen gekommen sein sollen. Der Rohstoffmarkt ist volatil und komplex. Jeder Sektor hat eigene Einflussfaktoren, und doch beeinflussen sich die Sektoren auch gegenseitig.

Eine langfristige Preisentwicklung, die über spezifische Marktphasen und konjunkturelle Schwankungen hinausgeht, wird als Superzyklus bezeichnet. Ein solcher ist beispielsweise gegeben, wenn das Angebot die Nachfrage längerfristig nicht decken kann. Es stellt sich also die Frage: Stehen wir aufgrund der Knappheit bei den bedeutsamen Rohstoffen vor einem neuen Superzyklus? Dazu möchten wir zunächst einige dieser Rohstoffe näher untersuchen.

Kupfer: das unterschätzte Metall

Das Industriemetall Kupfer wird traditionell gerne im Bausektor eingesetzt, etwa für Rohrleitungen und Armaturen. Aufgrund seiner herausragenden elektrischen Leitfähigkeit liegt sein Hauptanwendungsbereich in der Elektrotechnik, z.B. für Strom- und Breitbandkabel. Kupfer ist das Metall der Elektrifizierung und ist im Gegensatz zu Lithium (siehe auch Artikel auf S. 54) ein Megamarkt, so Prof. Dr. Dennin. Die



politisch verordnete Energiewende und die Transformation zur E-Mobilität haben den Kupfermarkt regelrecht unter Strom gesetzt. Experten schätzen, dass sich die Kupfernachfrage bis zum Jahr 2030 von aktuell 5 Mio. auf 10 Mio. Tonnen p.a. verdoppeln wird. 2035 sprechen wir dann bereits von 15 Mio. Tonnen p.a. Dies entspricht einem Jahresdefizit von ca. 2 Mio. Tonnen. Die Angebotsseite wird der Nachfrage mittelfristig nicht gerecht werden können, da man es in den letzten Jahren verpasst hat, neue Großprojekte zu realisieren. Die Erschließung einer großen Mine dauert im Schnitt ca. 15 Jahre. „Neue Projekte, welche diese Nachfragesteigerungen bedienen könnten, sehen wir weit und breit nicht, und es ist nur eine Frage der Zeit, bis der Kupferpreis entsprechend reagiert“, so Tobias Tretter von Commodity Capital (siehe auch Interview auf S. 38).

Anzeige



Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek

Incrementum Inflation Diversifier Fund

Preisgekrönter Inflationsschutz!

Incrementum Inflation Diversifier Fund (EUR-I), 03/2018–03/2023



Performance per 17.03.2023:

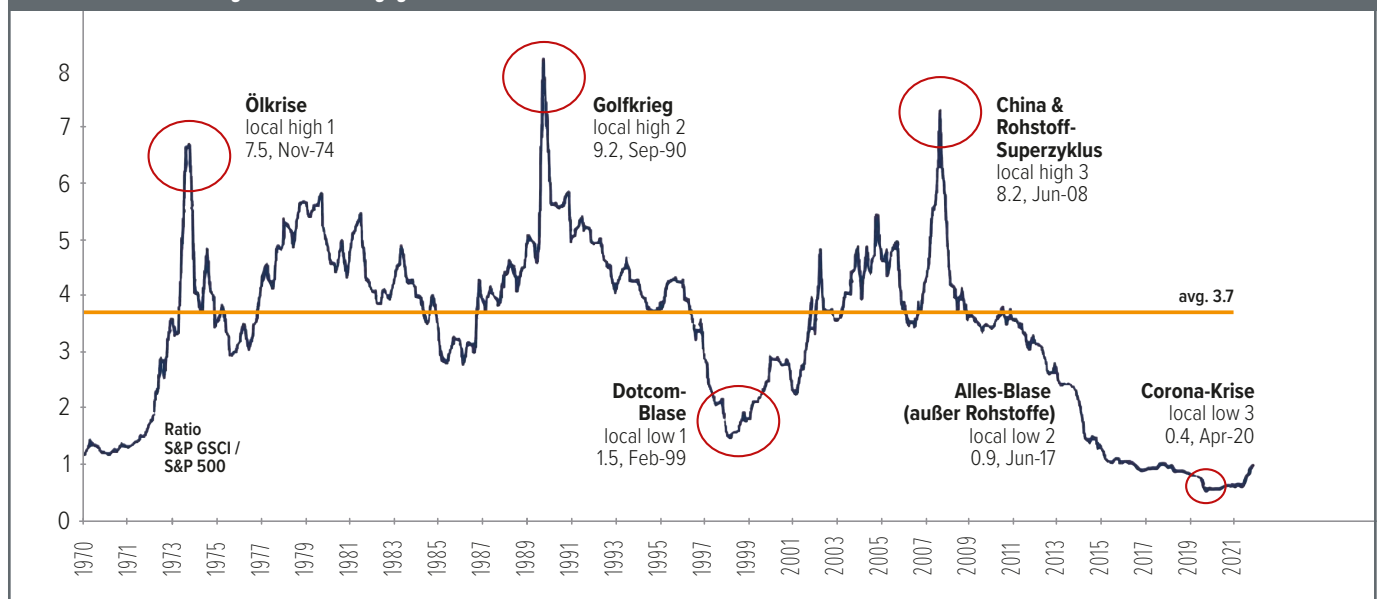
1 Jahr +7,52%
3 p.a. +18,04%
5 p.a. +8,74%



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



Abb. 2: Performancevergleich Rohstoffe gegenüber Aktien



Rohstoffe sind gegenüber Aktien so billig wie nie (Vergleichskurve seit 1970)

Quelle: Lynkeus Capital, Prof. Dr. Torsten Dennen („From Tulips to Bitcoins“)



Jochen Staiger

Silber: der kleine Bruder des Goldes

Zwar ist der Silbermarkt nicht sehr groß, er steht aber trotzdem oft im Mittelpunkt kontroverser Diskussionen. Diese Erfahrung machten wir auch bei unseren Recherchen. Das mag an der Doppel-eigenschaft des Silbers als Edelmetall einerseits und Industriemetall mit besonderen Eigenschaften andererseits liegen. So schätzt Jochen Staiger von Swiss Resource Capital das Potenzial für Silber sehr hoch ein. Er begründet dies mit dem massiven Nachfragezuwachs in den Bereichen E-Mobilität, RFID-Chips und Solarindustrie. Preise um die 71 USD – aktuell sind es rund 21 USD – hält er für durchaus denkbar.



Martin Siegel

Zu einer konträren Einschätzung kommt Fondsmanager Martin Siegel von der Stabilitas GmbH. Er sieht zwar ebenfalls den Einsatz des Silbers in wichtigen Bereichen

wie der Medizin und der Chiptechnologie, erwartet aber, dass dafür zeitnah Alternativen

und/oder Effizienztechnologien entstehen könnten, sodass die Nachfrage hier nicht besonders hoch sein werde. Dagegen schätzt er physisches Silber vor allem als Krisenwährung und spricht seine persönliche Empfehlung dafür aus.

Platin: wie Phönix aus der Asche

Eine ebenfalls interessante Ausgangslage zeigt sich bei Platin. Auf der einen Seite steht eine komfortable Angebotssituation. Es bestehen aktuell – trotz der bekannten globalen Herausforderungen – keine Versorgungsengpässe. Doch auf der anderen Seite übersteigen die Produktionskosten den Kurs für Platin erheblich. Ein solches Szenario ist nur deshalb möglich, weil Platin oft als eine Art Nebenprodukt des Abbaus von Rhodium und Palladium gewonnen wird. Alle drei Metalle treten meist zusammen auf. Die Gewinne für Rhodium und Palladium waren in der Vergangenheit ausreichend hoch, sodass damit die Platinproduktion subventioniert werden konnte. In den letzten Jahren spitzte sich die Situation für Produzenten aufgrund per Saldo sinkender Kurse bei allen drei Metallen immer mehr zu und die Minen mit der höchsten Kostenbasis mussten ihre Produktion einstellen.

Siegel erwartet, dass der Platinbedarf in der Wasserstoffindustrie für Brennstoff-

zellen signifikant steigen wird. Wenn wie im Fall von Platin ein ausgetrockneter Markt auf eine steigende Nachfrage trifft, kann man sich leicht vorstellen, was dies für die Kursentwicklung bedeuten kann. Die mit Abstand größten Platinexporteure sind übrigens Russland und Südafrika. Interessanterweise wurde bis dato russisches Platin weder mit Sanktionen belegt noch wurde es Bestandteil des Wirtschaftskriegs.

Uran: Alle nutzen es – nur nicht Deutschland

Abgesehen von Deutschland erlebt die Atomkraft weltweit eine Renaissance. Technologie und Sicherheitstechnik moderner Kernkraftwerke sind auf höchstem Niveau. Dafür werden große Mengen des Metalls Uran benötigt. Punkten kann diese Energieart – im Gegensatz zu Windkraft und Solarenergie – mit einer soliden Grundlastfähigkeit. Diese wird angesichts des massiven Anstiegs des Stromverbrauchs durch E-Mobilität und Dekarbonisierung der Wirtschaft auch dringend benötigt. Daher setzen vor allem Industrienationen – außer Deutschland – auf Atomkraft und Uran. Frankreich und selbst Japan nehmen bestehende Kraftwerke wieder ans Netz. In den USA, China, Russland und Indien gibt es konkrete Pläne, weitere Atomreaktoren zu installieren. ▶

Unser zuverlässiges Team steht Ihnen immer zur Seite.



Holen Sie sich erstklassige Analysen und Tipps zur Optimierung Ihrer Strategie vom IG Experten-Team.

Mehr Infos auf www.ig.com



Trading aus
Leidenschaft

Traden birgt hohe Risiken



Kernkraft – weltweit ein unverzichtbarer Bestandteil der Energieversorgung

Die Urannachfrage wird entsprechend um ca. 2% pro Jahr wachsen und die Defizitsituation lässt erhebliche Preissteigerungen erwarten. Bei einem aktuellen Preis von 51 USD je Pfund halten einige Experten Preise in der Region von 150 bis 200 USD für durchaus realistisch.

Kommt der Rohstoffsupperzyklus?

Zurück zu unserer Eingangsfrage: Stehen wir vor einem neuen Rohstoffsupperzyklus? Laut einigen Fachleuten, auch den von uns befragten, ist dies mehr als wahrscheinlich. Richtig ist, dass die Preise fast aller Rohstoffe kurzfristig durch die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft beeinflusst werden. So gehen Phasen des Aufschwungs mit einer erhöhten Nachfrage und Phasen des Abschwungs mit einem Rückgang der Nachfrage nach Rohstoffen einher. Aktuell scheint die bereits sicher geglaubte Rezession abwendbar. Zumindest könnte sie milder als erwartet verlaufen. Des Weiteren konnte man jüngst feststellen, dass sich die Weltwirtschaft nach den jüngsten Krisen – Corona und Ukrainekrieg – als weitaus robuster und widerstandsfähiger erwies als nach früheren Krisen. Dies legt den Schluss nahe, dass die gestiegenen Bedarfe aufgrund der politisch gelenkten Energie- und Mobilitätspolitik zum entscheidenden Treiber für die Entstehung eines neuen Superzyklus bei Rohstoffen werden können. Das dürfte zudem nur der Anfang gewe-

sen sein, denn weitere Umbaumaßnahmen der Wirtschaft lassen den Bedarf auch unabhängig von der Konjunktur weiter ansteigen. Problematisch dabei ist nur, dass die Angebotssituation mit dem weltweiten Hunger nach Rohstoffen bei Weitem nicht mithalten kann. Tatsächlich ist es diese strukturelle Defizitkonstellation, nicht die bereits abflauende Lieferkettenproblematik, die bereits zu außergewöhnlichen Maßnahmen führt. So beteiligen sich schon Konzerne wie Tesla und BMW an Bergbauunternehmen, um sich die benötigten Ressourcen auch künftig zu sichern.

Wie investiert man in Rohstoffe?

Wie können Sie als Investor an einem möglichen Rohstoffboom partizipieren? Man sollte in diesem Zusammenhang aus unserer Sicht zwischen zwei Perspektiven bzgl. persönlicher Ziele unterscheiden: Soll das Investment dazu dienen, das eigene Kapital in einer unsicheren Zeit voller Krisen und Negativszenarien vor großem Wertverlust abzusichern, oder möchte man Zuwächse generieren, weil man Krisen auch als Chancen sieht?

Zur Absicherung des vorhandenen Kapitals wird ihnen jeder seriöse Vermögensberater zu physischem Gold oder Silber raten – in einer Größenordnung von 5% bis 10% des Gesamtvermögens.

In Anbetracht des kurz vor der Auflösung stehenden Fiatgeldregimes wären aus Sicht von Smart Investor aber auch deutlich höhere Anteile von 20%, 30% oder 50% vertretbar. Dabei sollten es nicht nur Barren sein, sondern auch Münzen, etwa Silbermünzen wie der Wiener Philharmoniker, die in sehr misslichen Zeit auch als Zahlungsmittel dienen können.

Zum Partizipieren an der Rohstoffproduktion und dem Rohstoffhandel, um daraus Gewinne zu generieren, bieten sich verschiedene Möglichkeiten an: Zum einen könnte man Aktien von profitablen Rohstoffunternehmen erwerben. Diese sind augenblicklich – und ganz besonders vor dem Hintergrund der geschilderten Aussichten – als eher günstig einzustufen. Zudem weisen etliche dieser Minenaktien eine attraktive Dividendenrendite auf (mehr dazu im Artikel ab S. 12). Lukrative Kursgewinne winken auch im Bereich von Turnaround-Spekulationen oder bei Explorern, die erst künftig Geld verdienen werden – einige davon werden in diesem Heft besprochen.

Wer sich nicht mit der Titelauswahl beschäftigen will, der könnte auf ein wiki-folio wie das von Asset Management Switzerland betreute SRC Mining Special Situations (WKN: LS9PQA) zurückgreifen. Mit einem solchen Zertifikat hat man automatisch alle größeren Bergbautitel in seinem Depot und nutzt das Expertenwissen der Betreuer.

Fazit

Die Rohstoffknappheit wird zu einer der großen Herausforderungen für die Weltwirtschaft werden. Erste Vorboten sehen wir bereits. Wir erwarten in diesem Bereich über die nächsten Jahre Supertrends und in einzelnen Bereichen extreme Knappheiten – eine Hyperknappheit, wenn man so möchte. Eine weiter wachsende Weltbevölkerung, die in ihrer Gesamtheit an den technologischen Errungenschaften teilhaben möchte, wird zu einem nahezu unstillbaren Hunger nach Ressourcen führen. Smarte Technologien und ein bewusster Umgang mit den vorhandenen Rohstoffen werden den Preisauftrieb vermutlich nur teilweise dämpfen können. ■

Peter Seufert-Heyne

„SCHON MIT WENIG GELD KANN MAN VIEL GOLD ERREICHEN.“

Weniger Inflation, mehr vom Geld:

Willkommen beim Goldsparplan von pro aurum.



GOLDSPARPLAN: DURCH REGELMÄSSIGE EINZAHLUNGEN ZUM GOLDENEN VERMÖGENSSCHUTZ



Von Mirko Schmidt, Gründer von pro aurum

In Österreich gibt es einen Begriff, der eigentlich schon längst auch in Deutschland zum festen Wortschatz gehören müsste: Als „Sparefroh“ bezeichnen unsere Nachbarn einen Menschen, der nicht verschwenderisch lebt, sondern sein Geld zusammenhält und zurücklegt. Auch den Deutschen wird nachgesagt, eine Nation der „Sparefrohs“ zu sein.

Doch was seit vielen Jahren in der Währungspolitik passiert, macht Sparer alles andere als froh. Die Inflation entwertet das Vermögen der Deutschen, die ihr Geld am liebsten im Sparschwein oder auf dem Sparbuch aufbewahrt haben.

Immer mehr Menschen in Deutschland entdecken deshalb alternative Investment-Methoden. Und während Menschen hierzulande weiterhin Berührungsängste mit Aktien oder Anleihen haben und sich Immobilien zur Wertanlage schlicht nicht leisten können, gewinnt Gold an Bedeutung. Das Edelmetall-Investment ist kinderleicht und dank des dichten Filialnetzes von pro aurum in vielen Regionen Deutschlands unkompliziert erreichbar.

Dennoch wünschen sich viele Menschen, regelmäßig Geld in Gold anzulegen, ohne den Edelmetallhändler des Vertrauens persönlich aufsuchen und sich um Transport, Lagerung und Versicherung der Edelmetalle kümmern zu müssen. Hierfür hat pro aurum ein Rundum-sorglos-Paket geschnürt: Mit dem Goldsparplan ist es möglich, durch regelmäßige Einzahlungen ein Vermögen auf Basis von Sachwerten zu sparen.

Der Goldsparplan aus dem Hause pro aurum funktioniert denkbar einfach. Der Sparer wählt ein verfügbares Anlageprodukt aus dem Sortiment von pro aurum. Hierfür stehen sowohl Münzen als auch Barren zur Verfügung. Zudem wird eine monatliche Sparrate festgelegt. Durch regelmäßige Ein-

zahlungen sowie gegebenenfalls zusätzliche Einmalzahlungen wird das Sparziel erreicht, sodass der ausgewählte Artikel entweder an den Kunden ausgeliefert oder weiterhin sicher eingelagert bleiben kann. Anschließend kann das Sparen wieder von vorne beginnen.

Der pro aurum Goldsparplan zeichnet sich durch maximale Flexibilität aus. So kann die Sparrate jederzeit angepasst werden und es sind auch Einmalzahlungen möglich, um das Sparziel schneller zu erreichen. Die Einzahlungen werden zum jeweils aktuellen Goldkurs in einen Besitzanteil („Bruchanteils-gold“) des jeweiligen Sparziels umgerechnet. Diese Anteile können übrigens auch vor Erreichen des Sparziels verkauft werden.

Der Goldsparplan ist eine vorzügliche Gelegenheit, um eine langfristige Edelmetall-Anlagestrategie umzusetzen. So profitieren Investoren durch regelmäßige Käufe vom sogenannten Cost-Average-Effekt. Dieser Effekt ergibt sich deshalb, weil mit regelmäßigen Käufen das Risiko kurzfristiger Ausschläge nach oben oder unten bei der Preisentwicklung minimiert wird. Es wird ein stabiler Mittelwert erzielt, der auch im historischen Vergleich attraktiv ist. □

Rohstoffgiganten

Five Majors

Die Gewinne dieser großen Konzerne notieren derzeit trotz aller Widrigkeiten in der Nähe der Allzeithochs

Während die Investoren einiger Junior-Minengesellschaften derzeit durch ein Tal der Tränen gehen, freuen sich die Riesen der Branche, auch Majors genannt, über Rekordgewinne und Höchststände ihrer Kurse. Besonders die Nummer eins des Sektors, die australische BHP, zeigte sich als wahrer Krösus – im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 hat sie gut 30 Mrd. USD verdient. Gemeinhin gilt **BHP** als breit diversifiziert, es ist jedoch zu beachten, dass mehr als die Hälfte der Einnahmen aus der Eisenerzproduktion stammt. Eisenerz gilt als reichlich verfügbar und nicht als kritisches, strategisches Metall. Daher notieren dessen Produzenten traditionell mit einem niedrigeren Multiplikator. Anders gestaltet sich die Situation bei Kupfer, wo in den nächsten Jahrzehnten eine Knappheit erwartet wird. BHP hält 56% an der größten Kupfermine der Welt, der Escondida Mine in Chile. Kupfer steuert ein weiteres Viertel zum Ergebnis bei. Weitgehend unbekannt: BHP ist auch einer der größten Uranproduzenten. Obwohl das Uran, das als Beiprodukt in der gigantischen australischen Olympic Dam Mine anfällt, für den Uransektor von Bedeutung ist, spielt es für BHP selbst wegen seiner Größe keine erhebliche Rolle. Die Gesellschaft feilt



Bild: © adam121 – stock.adobe.com

derzeit an ihrem ESG-Profil und hat deshalb bereits begonnen, ihre Öl- und Kohleaktivitäten auszugliedern. Der Verkauf der Ölsparte an Woodside ist bereits abgeschlossen.

Die australische Nummer zwei

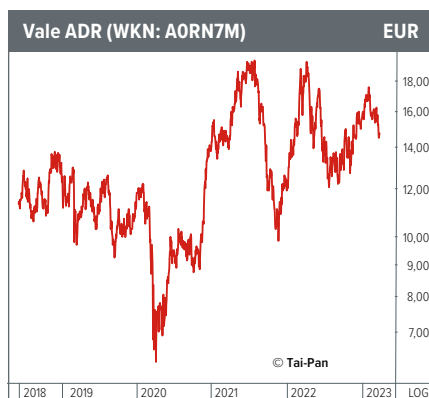
Das britisch-australische Unternehmen **Rio Tinto** ist so etwas wie der kleinere Bruder von BHP. Eisenerz spielt für Rio Tinto eine ebenso wichtige Rolle wie für BHP. Darüber hinaus ist man stark bei Kupfer und Aluminium. Gerade die Aluminiumproduktion könnte sich als interessant erweisen, da Russland in diesem Markt bisher eine bedeutende Rolle spielte und nicht klar ist, inwieweit das Bestand haben kann. Mit der Übernahme von Turquoise Hills hat sich Rio Tinto ein großes Kupfervorkommen in der Mongolei gesichert, das es in den nächsten Jahren zu entwickeln beabsichtigt. In Deutschland werden eine britische Originalaktie und eine amerikanische ADR gehandelt. Interessenten sollten sich immer für das britische Papier entscheiden, bei diesem keine zusätzliche ausländische Quellensteuer anfällt!

Brasilianischer Eisenerzriese mit großem Schatten

Für die brasilianische **Vale** spielt Eisenerz sogar eine noch größere Rolle als für BHP und Rio Tinto. 90% des EBIDTA kommen von diesem Metall. Im letzten Rohstoffboom in den 2000er-Jahren hat Vale die kanadische Inco übernommen. Von dieser Tochter stammt auch die Nickel- und Kupferproduktion, die das Portfolio komplettiert. 2019 hatte eine Schlammlawine aus einem Absetzbecken eine Katastrophe verursacht, bei der auch einige Hundert Menschen zu Tode kamen, wodurch Vale auch außerhalb von Investorenkreisen zu trauriger Bekanntheit gelangte. Der Rechtsstreit wurde 2021 mit einer Rekordzahlung von 6 Mrd. USD an die Geschädigten und deren Hinterbliebenen abgeschlossen. Trotzdem lastet das Desaster natürlich weiterhin schwer auf der Reputation des Unternehmens.

Breit aufgestellte Briten

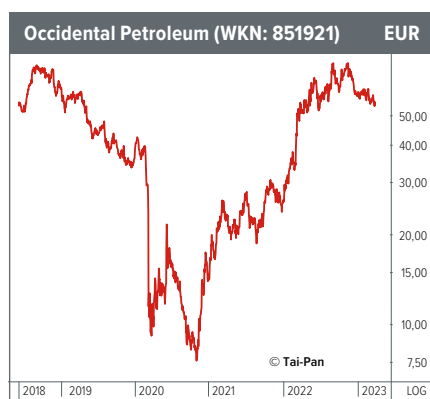
Anglo American mit Sitz in London ist auf dem afrikanischen Kontinent präsenter als alle anderen Rohstoffkonzerne aus der ersten Liga – und zudem deutlich



breiter diversifiziert. Gerade bei Diamanten und Metallen der Platinmetallgruppe ist man hervorragend aufgestellt. Bei diesen Rohstoffen teilt man sich den Markt de facto mit Russland. Für Anglo American stellt dies natürlich eine Chance dar, sollten die russischen Lieferungen irgendwann versiegen. Wie alle anderen diversifizierten Rohstoffkonzerne baut Anglo American auch Kupfer ab und hat dazu Minen in Peru und Chile. Da die wichtigen Platinminen in Südafrika liegen, besteht natürlich ein gewisses politisches Risiko, nicht zuletzt wegen der aktuellen Stromkrise.

Warren Buffetts Liebling im Rohstoffsektor

Die Investorenlegende Warren Buffett hat in ihrer langen und erfolgreichen Karriere den Rohstoffsektor weitestgehend gemieden. Die Unternehmen passten nicht in seinen Investmentansatz, da sie



keine Preissetzungsmacht haben. Für **Occidental Petroleum** änderte der Altmeister seine Meinung und investierte erstmals 2019 in das Unternehmen. Seitdem schiebt er regelmäßig weitere Milliarden nach. Die Kombination aus günstiger Bewertung, vertrauenswürdigem Management und den guten Fundamen-

taldaten des Ölsektors konnten Buffett anscheinend überzeugen. Die Schieferölförderung im Permian-Becken in Texas ist dabei das Kernasset von Occidental. Weitere Aktivitäten hat das Unternehmen in den Emiraten, in Algerien und im Oman. Interessant ist, dass die Tochtergesellschaft Dolphin Energy als einer der wenigen westlichen Unternehmen an der Erschließung der großen Gasfelder in Katar beteiligt ist. Wie viele US-Unternehmen zieht auch „OXY“, so das Börsenkürzel und der Spitzname der Gesellschaft, Aktienrückkäufe Dividendenzahlungen vor.

Fazit

Wer von einer Renaissance des Rohstoffsektors ausgeht, sich aber mit seinen Investments nicht auf einen Sektor oder eine Region festlegen möchte, für den sind die ganz Großen der Branche definitiv einen Blick wert. ■

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
BHP [AU]	850524	27,15	137,4	72	3,94	3,28	6,9	8,3	3,00	11,0%
Rio Tinto [GB]	852147	60,89	86,5	3,7	7,05	6,64	8,6	9,2	6,15	10,1%
Vale ADR [US]	AORN7M	14,70	65,3	43,0	3,75	2,35	3,9	6,3	1,55	10,5%
Anglo American [GB]	A0MUKL	28,70	38,5	35,0	3,42	3,93	8,4	7,3	2,75	9,6%
Occidental Petroleum [US]	851921	54,65	49,2	35,0	9,00	6,00	6,1	9,1	0,72	1,3%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, yahoofinance, boersen-zeitung.de

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Edelmetall Report 2023

Das FIAT-Währungssystem gerät an seine Grenzen: Gerade Zentralbanken kaufen Gold, als gäbe es kein Morgen!

► Batteriemetall Report 2023

Batteriemetalle sind begehrt wie nie! – Die hohe Nachfrage kann schon jetzt nicht mehr befriedigt werden!

► Uran Report 2023

Uransektor vor Neubewertung: Ein gewaltiges Angebotsdefizit und der rasante Ausbau der Kernkraftflotte machen Uran zum Metall der Stunde!



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

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



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

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

Interview Rohstoffe

„Aktuelle Kursschwäche ist gute Einstiegschance“

Smart Investor im Gespräch mit dem YouTuber **Cornel Engel**

Smart Investor: Herr Engel, seit gut 18 Monaten sind Sie mit Ihrem Kanal „einfachnurrohstoffe“ bei YouTube aktiv. Woher kommt die Leidenschaft für Investments im Allgemeinen und Rohstoffe im Besonderen?



Cornel Engel hat einen Master in Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finance, Controlling, Accounting. Mitte der 2000er-Jahre hat er seine Leidenschaft für die Börse entdeckt und seit Herbst 2021 betreibt er seinen YouTube-Kanal „einfachnurrohstoffe“.

Engel: Geldanlage im Allgemeinen spielt in der heutigen Zeit eine enorm wichtige Rolle – doch gerade wir im deutschsprachigen Raum haben hier Nachholbedarf, weil der Bezug zu Börse, Aktieninvestments und zum Geld insgesamt zu wenig im Fokus steht. Es wird lieber in Festgeld und Bausparer gespart, als ein gewisses Risiko einzugehen und von Börsentrends zu profitieren. Hier setzt auch mein YouTube-Kanal an, der den Megatrend Rohstoffe mit all seinen Tücken und seiner hohen Volatilität dem interessierten Zuschauer näherbringen will.

Smart Investor: Gerade für den Junior-Mining-Sektor liefen die letzten eineinhalb Jahre recht holprig. Wie ist Ihre Prognose für die zukünftige Entwicklung und wo befinden wir uns Ihrer Einschätzung nach im Zyklus?

Engel: Ja, der Rohstoffsektor und insbesondere der Minensektor haben nach einem ersten starken Anstieg Anfang des Jahrzehnts in den letzten Monaten wieder ordentlich korrigiert. Das ist nicht unüblich in dieser frühen Phase, auch wenn die Länge der Konsolidierung schon nervenzehrend ist. An der fundamentalen Situation im Rohstoffbereich hat sich jedoch nichts geändert.

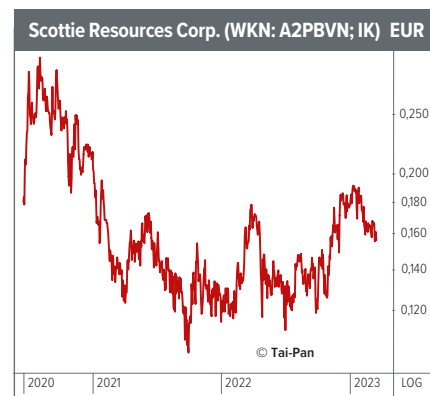
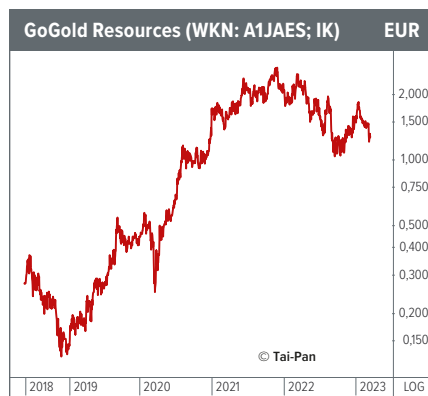
Die Welt braucht Rohstoffe und Milliarden von Menschen drängen auf den nächsten Entwicklungsschritt. Deshalb ist die nochmalige Kursschwäche eine hervorragende Chance, von diesem langfristigen Trend zu profitieren.

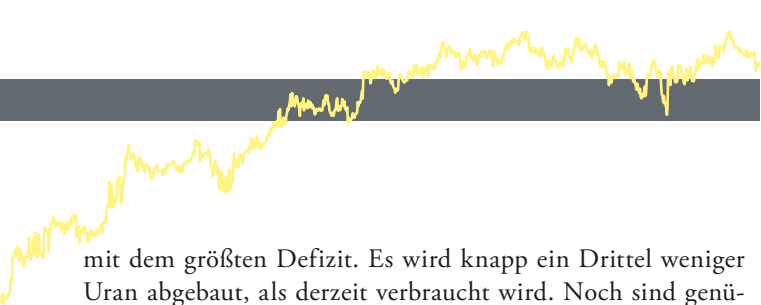
Smart Investor: In Ihrem Kanal werden nahezu alle Rohstoffe behandelt – von Edelmetallen über Industriemetalle und Energie bis hin zu Agrarrohstoffen. In welchem Sektor sehen Sie das derzeit größte Potenzial für Anleger?

Engel: Am meisten hat es mir der Energiesektor angetan. Der weltweite Energiehunger steigt stetig, auch wenn hoch entwickelte Länder meinen, hier aus ideologischen Gründen auf die Bremse treten zu müssen. Es werden mehr fossile Rohstoffe als jemals zuvor verbraucht, nur investiert fast keiner mehr in die Exploration und den Abbau von Öl, Gas, Kohle oder Uran. Das zieht über kurz oder lang Angebotsdefizite nach sich, was die Preise für diese Rohstoffe in die Höhe treiben wird.

Smart Investor: Können Sie das noch etwas weiter ausführen und unseren Lesern auch ein paar Einzeltitel nennen?

Engel: Uran ist wahrscheinlich der Rohstoff





mit dem größten Defizit. Es wird knapp ein Drittel weniger Uran abgebaut, als derzeit verbraucht wird. Noch sind genügend Lagerbestände aus dem letzten Zyklus vorhanden, die sich allerdings dem Ende neigen. Dementsprechend wird der Uranpreis steigen müssen, um neue Anreize für den Abbau zu setzen. Eine smarte Möglichkeit, von diesem Trend zu profitieren, ist der Projektentwickler **Skyharbour Resources** [WKN: A2AJ7]; IK]. Die Kanadier haben über 15 Explorationsgebiete im Athabasca Basin, der hochgradigsten Fundstelle für Uran weltweit. Diese haben sie Ende des letzten Zyklus günstig erworben und nun an verschiedene Explorationsfirmen vergeben, um nach Ressourcen zu suchen. Insgesamt haben sieben Partnerfirmen Bohrprogramme für den Sommer aufgelegt und Skyharbour selbst bohrt 10.000 Meter auf ihrem eigenen Flaggschiffprojekt. Es ist also ein spannender Weg, mit einem Unternehmen an gleich mehreren Explorationsprogrammen zu partizipieren und dadurch die Chance eines Funds zu erhöhen und das Risiko etwas zu diversifizieren.

Smart Investor: Auf Ihrem Kanal lassen sich fast 50 Videos zu Gold und Silber abrufen. Wie sehen Sie diesen Sektor derzeit?

Engel: Edelmetalle gehören in der heutigen Zeit einfach in jedes Portfolio. Nicht nur physisch als Absicherung für einen Worst Case – auch die Minen sind für den renditeorientierten Anleger eine spannende Anlageklasse, die zur Diversifizierung beiträgt. Gerade hier haben die eineinhalb Jahre der Konsolidierung beachtliche Spuren in den Bewertungen der Minen hinterlassen, insbesondere bei kleinen Developern und Explorern.

Smart Investor: Können Sie auch hier aussichtsreiche Einzeltitel nennen?

Engel: Der Goldexplorer **Scottie Resources** [WKN: A2PBVN; IK] hat eine weitläufige Liegenschaft im Süden des Golden Triangle in British Columbia, Kanada, und ist umringt von bekannten Namen wie Newcrest oder Seabridge. Ihr Ziel ist die Definierung einer Goldressource rund um die ehemalige Mine Scottie, die in den 1980ern hochgradiges Gold förderte. Die vorhandene Infrastruktur erlaubt eine recht kostengünstige Exploration und ihre exponierte Lage macht Scottie Resources zu einem möglichen Übernahmeziel, sobald eine erste Ressourcenschätzung abgegeben wurde.

GoGold Resources [WKN: A1JAES; IK] ist ein kleiner Silberproduzent in Mexiko, dessen Potenzial allerdings nicht in der existierenden Mine, sondern in ihrem Development-Projekt Los Ricos liegt. Hier hat die Firma aus Kanada bereits mehrere Hundert Millionen Unzen Silber gefunden; derzeit erweitert sie diese noch und belegt sie in Form einer neuen PEA*. Die Kosten für dieses Projekt werden zum Großteil durch Cashflow aus der im Betrieb befindlichen Mine finanziert, was die Verwässerung minimiert.

Smart Investor: Herr Engel, wir danken Ihnen für Ihre interessanten Ausführungen.

Thomas Steinhäuser

*) PEA steht für „preliminary economic assessment“, was mit „vorläufiger Wirtschaftlichkeitsstudie“ übersetzt werden kann.

**Im
Bärenmarkt
panisch
verkaufen.
Smarter
handeln.**

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

wikifolio
Smarter handeln.

Rohöl

Quo vadis, oleum?

Am Ölmarkt gibt es zahlreiche gegenläufige kurz-, mittel- und langfristige Trends. Wo wird die Reise hingehen?



Jeden Tag werden weltweit 100 Mio. Barrel Rohöl aus dem Boden geholt. Die Produzenten können sich somit derzeit über Einnahmen von knapp 10 Mrd. EUR freuen – und zwar täglich. Das ist mehr als bei allen anderen Rohstoffen zusammen! Die Verfügbarkeit von Rohöl entscheidet über Wohlstand und den Ausgang von Kriegen. Steigt der Preis über ein gewisses Niveau, bestimmt er die öffentliche Debatte. Kann eine Regierung ihre Bevölkerung nicht mehr mit ausreichend Treibstoff versorgen, kann das Revolution und Tod bedeuten. Nicht zuletzt für Politiker selbst – wie wir gerade in Sri Lanka und Pakistan beobachten können.

Woher kommt das Öl?

Die größten Ölvorkommen der Welt wurden in den 1940er- und 1950er-Jahren am Persischen Golf entdeckt. Das saudische Ölfeld Ghawar enthält angeblich über 100 Mrd. Barrel Rohöl. Das übersteigt die offiziellen Reserven der USA und der Nordsee zusammen. Die relativ günstige Verfügbarkeit von arabischem Öl hat lange Zeit zu einer gewissen Selbstgefälligkeit der Verbraucher geführt. Die Annahme lautete, dass das günstige Öl noch lange zur Verfügung steht. In den 2000er-Jahren goss Matthew Simmons mit seinem Buch „Twilight in the desert“ (deutsche Ausgabe: „Wenn der Wüste das Öl ausgeht“) Wasser in den

Wein. Er griff dabei die Theorie des „Peak Oil“ wieder auf. Diese war in den 1950er-Jahren vom US-Geologen Marion King Hubbert aufgestellt worden. Hubbert hatte beobachtet, dass die Fördermenge in einem Ölfeld dem Verlauf einer Glockenkurve folgt.

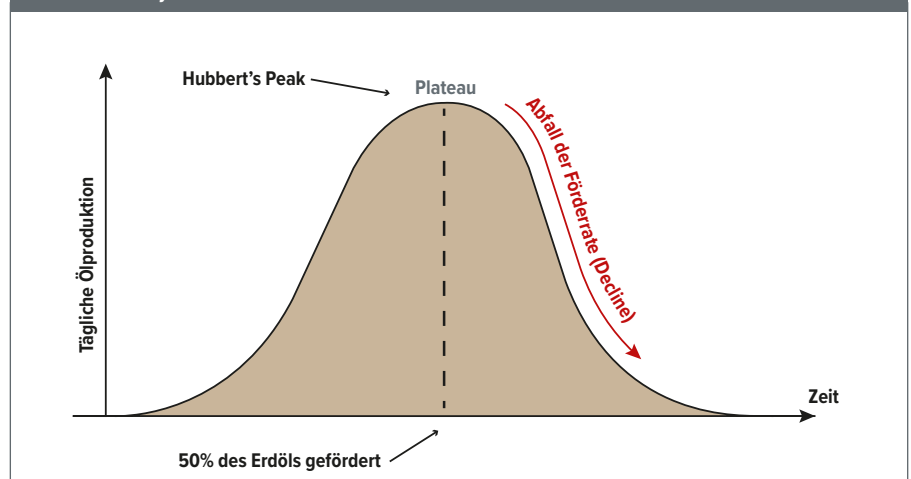
Seine Schlussfolgerung war, dass dem Maximum der Entdeckungen der Ölfelder mit einer gewissen Verzögerung das Maximum der Förderung folgen muss. Simmons wendete in den 2000er-Jahren Hubberts Studienergebnisse aus den USA auf die weltweite Förderung an und prognostizierte für etwa 2010 – also 60 Jahre nach dem Maxi-

mum der Ölfunde – ein Maximum der Förderung. Da die Ölproduktion heute über 10 Mio. Barrel pro Tag höher ist als 2010, scheinen sich Simmons und Hubbert geirrt zu haben. Doch warum waren ihre Prognosen falsch?

Investitionen und neue Technologien lassen Peak Oil in den Hintergrund treten

Laut Hubbert soll der Verlauf der Glockenkurve sowohl für ein einzelnes Feld, für eine bestimmte Region als auch für die weltweite Förderung gelten (Abb. 1). Tatsächlich lag er mit seiner Prognose für

Abb. 1: Lebenszyklus eines Ölfelds



Ab einem gewissen Punkt nimmt der Druck in einem Ölfeld ab und die Förderung fällt

ein Fördermaximum der USA in den 1970er-Jahren richtig – aber nur für konventionelles Öl im US-Kernland! Neue Funde in Alaska, die Erschließung von Offshore- und Schieferöl sowie das Abbaggern der Ölsande warfen die ursprüngliche Prognose komplett über den Haufen. Und das nicht nur für die USA: Die Geologen hatten schlicht und ergreifend die Kraft des Markts unterschätzt. Hohe Preise führten zu massiven Investitionen in die Erschließung sogenannter unkonventioneller Ölquellen. So flossen in den 2000er-Jahren, als die Peak-Oil-Diskussion hochkochte, Hunderte Mrd. USD in die Erschließung von neuen Quellen. Dieser Investitionsboom führte bis 2020 zu einem Überangebot an Öl, was zum Hochpunkt der Corona-Hysterie sogar in negativen Preisen für manche Ölsorten gipfelte (Abb. 2). Doch die neuen, unkonventionellen Quellen haben einen gewaltigen Pferdefuß: Sie erfordern deutlich höhere Kapitalinvestitionen, um die Produktion aufrechtzuerhalten, und erschöpfen trotzdem schneller. Während die Elefantenfelder am Golf noch nach über 60 Jahren in der Nähe ihrer Peaks fördern, erreichen Offshore-Felder ihr Maximum

Abb. 2: Crude Oil (WTI) Future

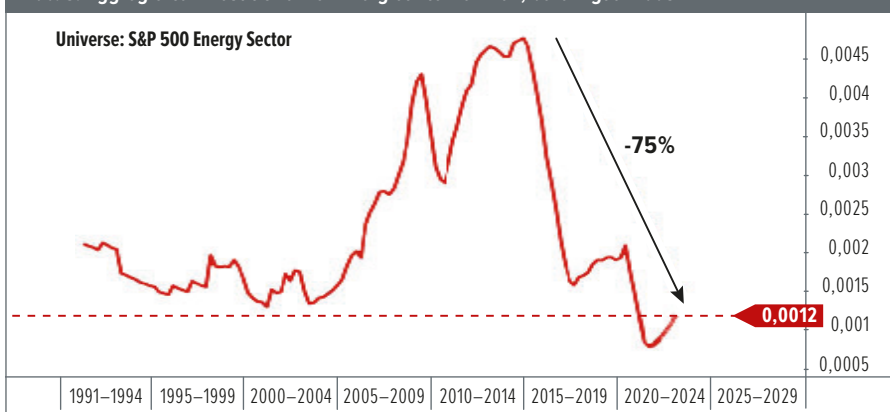


oft schon nach wenigen Jahren. Bei der Schiefergasproduktion wurden Rückgänge um die Hälfte sogar bereits nach 18 Monaten beobachtet! Die schöne neue Ölwelt ist also von einem stetigen Zufluss an Kapital abhängig.

Doch wie (Abb. 3) am Beispiel der US-Unternehmen zeigt, fließen diese Investitionen seit einigen Jahren nicht mehr. Dafür gibt es im Wesentlichen zwei Gründe. In einer ersten Phase sorgten fallende Ölpreise für Zurückhaltung. Seit etwa zwei Jahren wäre der Preisanreiz groß genug, die Investitionen erfolgen aber nicht. Ursächlich dafür sind die Klimapolitik der westlichen

Staaten sowie eine Art Selbstsanktionierung von Unternehmen, wie wir es auch schon bei den Russlandsanktionen gesehen haben. Große Vermögensverwalter wie BlackRock, AXA und viele mehr fühlen sich der Klimaagenda verpflichtet und üben Druck auf die Unternehmen der Ölbranche aus, ihre Investitionen zu reduzieren und langfristig in den „erneuerbaren“ Sektor umzuleiten. In den Niederlanden wurde Shell von mehreren Umweltverbänden sogar verklagt. Urteil: Der Konzern muss seinen CO₂-Ausstoß drastisch reduzieren! Neue Klagen, die derzeit in Vorbereitung sind, wollen sogar Manager persönlich für einen zu großen CO₂-Ausstoß haftbar machen.

Abb. 3: Aggregierte Investitionen für Energieunternehmen, bereinigt um das BIP

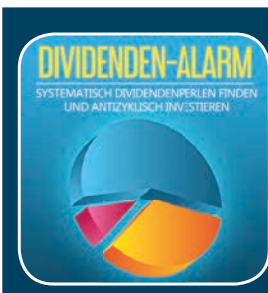


Die Kapitalinvestitionen in die Erschließung und Instandhaltung von Ölfeldern verharren in der Nähe der Allzeittiefs

Kurzfristige Turbulenzen

Ohne neue Investitionen wird früher oder später eine Knappheit mit erneuten Preisspitzen eintreten. In der Zwischenzeit können jedoch vorübergehende Phänomene das große Bild übertünchen oder sogar konterkarieren. So wirft derzeit die US-Regierung den Großteil ihrer strategischen Ölreserve, die sie die letzten 50 Jahre aufgebaut hat, auf den Markt. Gleichzeitig hat China im letzten Jahr 3 Mio. Barrel pro Tag weniger verbraucht, als von Analysten erwartet wurde. Dass die russische Förderung wider Erwarten bisher nicht nennenswert gefallen ist und trotz aller Sanktionen

Anzeige



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

Jetzt informieren auf: **Dividenden-Alarm.de**



ihren Weg auf den Weltmarkt gefunden hat, drückt ebenso wie Konjunktursorgen in den USA und Europa. Kurzfristig wird es immer Rezessionen oder geopolitische Ereignisse geben, die die Sicht auf das große Bild verstellen.

Wie sieht es auf der Nachfrageseite aus?

Natürlich versucht die Politik in den westlichen Ländern nicht nur, die Ölproduktion abzuwürgen, sondern sie setzt die Axt auch auf der Nachfrageseite an (Abb. 4). Fast täglich sickern Pläne über neue planwirtschaftliche Grausamkeiten der Brüsseler und Berliner Bürokraten durch. Nachdem das Verbot des Verbrennungsmotors gerade in Arbeit ist, will man in einem nächsten Schritt der Ölheizung den Garaus machen. So sollen Ölverbrauch und CO₂-Emissionen reduziert werden. Doch wie erfolgversprechend sind diese Versuche? Zunächst einmal ist festzuhalten, dass die Gesetzgebung in den westlichen Ländern zwar einen großen Einfluss auf die

können, womöglich etwas zu optimistisch ist, darauf deutet auch das Beispiel Norwegen hin. Dieses Land gilt als Vorreiter bei der E-Mobilität – so sind dort derzeit 80% aller Neuzulassungen Elektroautos. Trotzdem werden aktuell noch 200.000 Barrel am Tag verbraucht – nach 230.000 im Jahr 2010! In Europa im Allgemeinen und Norwegen im Besonderen schrumpft der Verbrauch zwar, aber nur sehr langsam.

Boom in den Schwellenländern

Wie beim Angebot gibt es auch auf der Nachfrageseite gegenläufige Trends. Während in den USA – dem größtem Verbraucher – die Nachfrage minimal wächst und in Europa etwas rückläufig ist, sehen wir in Asien ein starkes Wachstum, welches die bisherigen Einsparungen in Europa deutlich überkompensiert. Während Europa in den letzten zehn Jahren gerade einmal 1 Mio. Barrel pro Tag einsparen konnte, nahm die Nachfrage aus Asien im gleichen Zeitraum um 8 Mio. Barrel zu. In einigen Ländern wie Vietnam oder

frage nach Rohstoffen und Energie überproportional zum Wirtschaftswachstum zu. Als China diese Phase durchlief, stieg die Ölnachfrage dort von 2000 bis 2020 von 4 Mio. auf etwa 14 Mio. Barrel pro Tag. Indien und Vietnam sowie zahlreiche weitere Schwellenländer befinden sich gerade am Beginn dieser kritischen Entwicklung. Jüngste Meldungen, dass z.B. in Indien in den nächsten fünf Jahren 80 neue Flughäfen und 45 neue Raffinerien entstehen sollen, bekräftigen diesen Eindruck.

Die programmierte Energiekrise

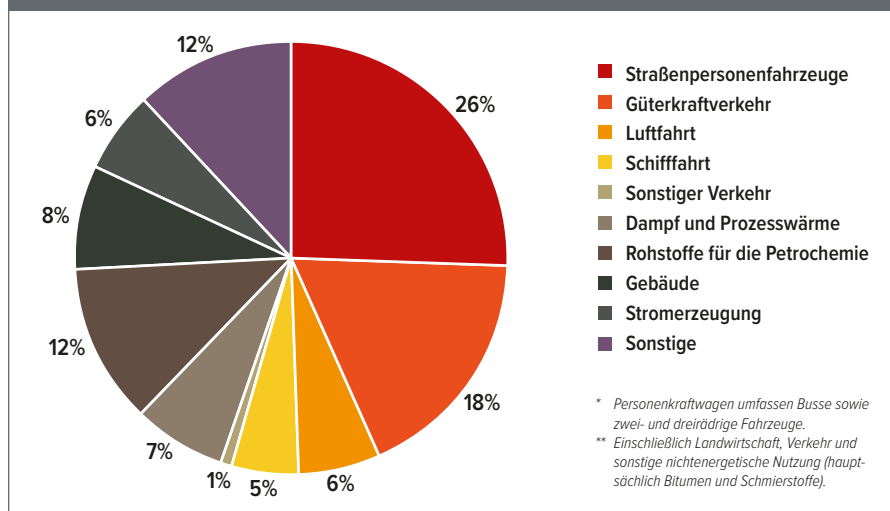
Auch wenn westliche Staaten, supranationale Organisationen und Umweltverbände nicht negativ auf eine zukünftige Ölproduktion einwirken würden, wäre der Energiehunger der aufstrebenden Schwellenländer vermutlich nur sehr schwer zu stillen. Da Ersteres aber der Fall ist und Elektromobilität und sonstige Einsparungen in westlichen Ländern die Nachfrageresteigerungen der Schwellenländer aller Voraussicht nach auf absehbare Zeit nicht ausgleichen können, ist eine Energiekrise praktisch garantiert. Bereits jetzt reicht die Produktion nicht mehr aus, um die Nachfrage zu befriedigen, was man an rückläufigen Lagerbeständen ablesen kann, welche den niedrigsten Stand seit 40 Jahren erreicht haben. Gleichzeitig sieht es so aus, als wäre die Reserveproduktionskapazität („swing capacity“) der OPEC-Staaten verschwunden. Während die Staaten früher immer heimlich mehr förderten als vereinbart, erfüllen die meisten OPEC-Staaten heutzutage nicht einmal mehr ihre Quoten.

Fazit

Indem sie die Exploration nach Öl und die Erschließung neuer Quellen behindern, lösen Regierungen und Finanzestablishment im Westen eine Energiekrise aus. Vermutlich sind sie sich darüber sogar im Klaren und wollen die zu erwartende Teuerung der Energiepreise dazu benutzen, ihre aus politischen Gründen erwünschte Transformation hin zu „erneuerbaren Energiequellen“ zu beschleunigen. Die Geschichte zeigt jedoch, dass solche planwirtschaftlich angestoßenen Transformationen nie funktionieren. In jedem Fall sind aufgrund der strukturellen Angebotsproblematik mittelfristig deutlich höhere Ölpreise zu erwarten. ■

Thomas Steinhauser

Abb. 4: Wer verbraucht wieviel Öl?



Der Personenverkehr ist „nur“ für 26% des gesamten Ölverbrauchs verantwortlich

Politik der in ihren Ländern ansässigen Ölkonzerne nehmen kann, jedoch nur sehr begrenzt auf die Nachfrage außerhalb ihres Territoriums. Außerdem macht der Personenverkehr, der besonders ins Visier der europäischen Politik geraten ist, „nur“ etwa ein Viertel der Nachfrage aus.

Dass die Vorstellung, Öl als wichtigsten Energieträger in naher Zukunft ersetzen zu

Indien beschleunigt sich das Wachstum sogar. Wirtschaftsforscher sprechen in diesem Zusammenhang von der „S-Kurve“. Die Nachfrage nach Energie nimmt mit steigendem Wohlstand nicht linear zu, sondern in Form einer S-Kurve. Ab einem BIP pro Kopf von etwa 5.000 USD – also dann, wenn eine Mittelschicht entsteht und erstmals Privatautos im großen Maßstab angeschafft werden – nimmt die Nach-

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.

Berater-Netzwerk

Schaut die Minen auf dem Felde ...

Mein Berater-Netzwerk und die Idee dahinter

Von **Thomas Jörder**

Foto: © Vanessa Perke Photography



Vom Finanzberater zum Netzwerker und Redner:
Thomas Jörder, finanzen@thomas-joerder.de.

Kürzlich hat mir ein befreundeter Kollege sein erstes Video für seinen YouTube-Kanal geschickt. Inhalt war eine 40-minütige Zusammenfassung der „Enteignungsparagrafen“, um die es auch auf meiner Website www.besseres-geldsystem.de unter dem Reiter „Berater-Netzwerk“ geht.

Er schrieb mir dazu Folgendes:

„Lieber Thomas, bei unserem letzten Austausch habe ich Dir erzählt, dass ich neben Wertpapiereinzelthemen auch über ein größeres Bild reden möchte. Ich habe mir die letzten Monate Gedanken gemacht, wie wir wirtschaftlich und finanziell in der Welt stehen. Ergänzend dazu erforscht, welche Gesetze den Rahmen zu meinem

Bild bilden. Mir dann überlegt, was dies für uns bedeuten kann. Abschließend die Frage nach Handlungsmöglichkeiten gestellt und mögliche Wege gesucht und für mich gefunden.“

Diese Zeilen haben mich ein wenig erstaunt, denn dieser Kollege war bereits im Jahr 2017 Teilnehmer bei einem meiner Berater-Workshops. Schon damals hatte ich das Minenfeld der systembedingten Anlage-risiken skizziert, über das wir Finanzbe-rater unsere Kunden begleiten müssen – vom Sanierungs- und Abwicklungsgesetz und den § 314 des Versicherungsaufsichts-gesetzes bis hin zum Lastenausgleichs-gesetz. Alles Gesetzestexte, beim Lesen derer

Orientierungshilfe für Kapitalanleger

Risiken innerhalb des Geldsystems

Geldwerte		Sachwerte	
„Null-Zins“ - Inflation = ?		Profitieren eher von Inflation	
Bankenrettung durch Anleger: Bail-in / SAG		Preisblasen durch überhöhtes Geldmengenwachstum	
„Blase“ bei Rentenfonds CAC-Klausel		Zwangsabgabe á la Zypern	
Lebens- und Renten- versicherungen: § 314 VAG		Immobilien: Zwangshypothek	
Zwangsabgabe á la Zypern		Vorsicht bei Schulden! (Fremdfinanzierung von Sachwerten)	
Anlagemöglichkeiten			
Geldwerte Leibrenten	Geldwert-Sachwert- Mix	Sachwerte	

Grundsätzlich haben alle Kapitalanlagen ein Totalverlustrisiko

Alternativen

Edelmetalle



Goldverbot?

Ausland: Konten Depots Policen Immobilien



Sachwerte



Ausführlich besprochen

Ort, Datum

Kunde

Berater

einem als Finanzberater durchaus einmal schwindelig werden kann, wenn man an die damit verbundenen Haftungsrisiken denkt. Und die Inflation ist hier noch gar nicht berücksichtigt.

Wie die Spielsteine beim Domino Day

Anscheinend hat es nach dem Workshop noch eine ganze Weile gedauert, bis auch meinem Kollegen bewusst geworden war, dass diese so unterschiedlich klingenden Paragraphen zueinander ähnlich aufgestellt sind wie die Spielsteine beim Domino Day: Fällt der erste, besteht eine gute Chance, dass der nächste von ihm gleich mit umgestoßen wird und so eine Kettenreaktion entsteht.

An dieser Stelle ein Hinweis an die Anleger, die in diesem Moment gerade weiterblättern möchten: Haftungsrisiken für Finanzberater entstehen dann, wenn Ihr Geld weg ist. Sie sollten also weiterlesen!

Den Vortrag für meinen Berater-Workshop hatte ich übrigens als Kundenvortrag

entwickelt, um meine eigenen Kunden zu dem Thema ins Bild zu setzen – denn für ein „normales“ Kundengespräch ist das Ganze schlicht zu umfangreich. Die zentrale Folie meines Kundenvortrages sehen Sie auf der vorherigen Seite: alle Anlageformen auf einer Seite, dazu die systembedingten Anlagerisiken.

Enormer Beratungsbedarf

Anhand der Reaktionen meiner Zuhörer merkte ich, dass ich den damit verbundenen Beratungsbedarf überhaupt nicht allein abdecken kann. Schließlich habe ich nur zwei Hände und der Tag nur 24 Stunden – und jeder Kundenfall ist absolut individuell.

So reifte die Idee eines Berater-Netzwerks: ein Zusammenschluss kompetenter Berater, die neben den „normalen“ Beratungsangeboten wie Geldanlage oder Altersvorsorge ein besonderes Augenmerk auf das Thema „Vermögenssicherung“ legen.

Im Hintergrund bringt jeder der Kollegen ein eigenes Expertennetzwerk mit, um bei der Erarbeitung von kundenorientierten Lösungen die Synergien zu heben.

Die Idee war geboren und heute sind bereits zehn Kollegen auf meiner Website zu finden – Tendenz steigend.

Einige der Kollegen können Sie in den nächsten Ausgaben im Rahmen eines Berater-Portraits kennenlernen. Parallel dazu können Sie die Kollegen auf meinem YouTube-Kanal „Besseres Geldsystem“ auch in bewegten Bildern erleben.

Sie suchen einen kompetenten Berater? Irgendwo in Deutschland ist auch einer in Ihrer Nähe!

Sie sind Berater, passen in das skizzierte Netzwerk und wären gerne dabei? Dann schreiben Sie mir:
finanzen@thomas-joerder.de.

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.

Politik & Gesellschaft

„Mächtigste Lobby-Organisation der globalen Elite“

Smart Investor im Gespräch mit dem Journalisten **Ernst Wolff** über sein neues Buch „World Economic Forum – Die Weltmacht im Hintergrund“

Smart Investor: Herr Wolff, es ist schön, dass Sie nach ziemlich genau einem Jahr wieder Zeit gefunden haben, uns ein Interview zu geben. Anlass ist Ihr neues Buch.



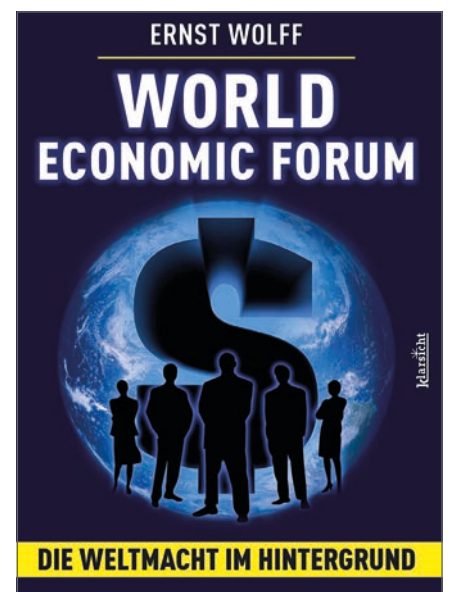
Ernst Wolff, 1950 in der Volksrepublik China geboren und aufgewachsen in Korea, arbeitete nach seinem Studium in Deutschland und den USA zunächst als Dolmetscher, Sprachlehrer und Drehbuchautor. Seit den 1990er-Jahren arbeitet er als Journalist und ist Autor zahlreicher Bücher wie „Weltmacht IWF“, „Finanztsunami“, „Wolff of Wall Street“ und zuletzt „World Economic Forum“. Wolff beschäftigt sich vor allem mit der Wechselbeziehung zwischen Politik und Wirtschaft und konzentriert sich dabei auf den Finanz- und den Digitalsektor. Die Krise von 2008, die Eurokrise und der weltweite Finanzcrash vom März/April 2020 waren für ihn nur die ersten Vorboten eines aufziehenden globalen Finanztsunamis, dessen Folgen unser Leben in den kommenden Jahren von Grund auf verändern werden.

Es handelt vom World Economic Forum (WEF), welches in den Medien immer öfter Beachtung erfährt. Warum gleich ein ganzes Buch dazu?

Wolff: Beim WEF handelt es sich um die bestvernetzte und wirtschaftlich wie auch politisch einflussreichste Organisation der Welt. Es bildet seit den 1990er-Jahren die korporative und politische Elite der Welt aus und hat es geschafft, eine Unzahl wichtiger Posten in Industrie und Politik mit seinen Günstlingen zu besetzen. Nachdem es fast ein halbes Jahrhundert lang weitgehend ungestört im Hintergrund gearbeitet hatte, ist es im Zuge der Gesundheitskrise der letzten Jahre immer stärker in den Fokus der Öffentlichkeit geraten. Dennoch wissen die meisten Menschen kaum etwas über seine Aktivitäten, die weit über das bekannte Treffen in Davos hinausgehen. In meinen Augen ist es höchste Zeit, dass die Menschen mehr über die Geschichte des WEF erfahren und dadurch einen Einblick in die wahren Machtstrukturen hinter den Kulissen unserer Welt bekommen.

Smart Investor: Sie zeichnen sehr anschaulich und eindrucksvoll die Geschichte dieser Organisation seit ihrem Beginn nach. Ist Ihnen dabei aufgefallen, dass das WEF bzw. sein Vorläufer exakt in demjenigen Jahr gegründet wurde, in welchem die Weltmacht USA ihren zahlreichen Gläubigern ziemlich frech verkündete, dass ihre Währung nun nicht mehr durch Gold gedeckt ist, und damit die Gelddruckorgie so richtig in Gang kommen konnte? Sehen Sie darin einen Zufall?

Wolff: Das war mit Sicherheit kein Zufall. Die US-Elite hatte 1971 ein großes Problem:



„World Economic Forum“

von Ernst Wolff;
Klarsicht Verlag;
280 Seiten ; 22,00 EUR

Wegen eines Runs auf das Gold war sie gezwungen, den Dollar vom Gold zu trennen, was ihre finanzielle Vormachtstellung in der Welt bedrohte. Einige ihrer führenden Vertreter wie Henry Kissinger suchten nach Möglichkeiten, den US-Einfluss auch nach diesem historischen Einschnitt aufrechtzuerhalten, vor allem in Europa. Warum ihre Wahl gerade auf Prof. Dr. Klaus fiel? Er hatte unter Kissinger an der Harvard Universität studiert und war ihm und einigen anderen als besonders ehrgeizig aufgefallen. Ohne die Unterstützung Kissingers und der US-Elite hätte Prof. Dr. Schwab seine Stiftung, die zunächst European Management Forum hieß, mit Sicherheit nicht ins Leben rufen können.

Smart Investor: Beschreiben Sie doch einmal in wenigen Worten, worum es sich bei diesem WEF handelt und was man von Prof. Dr. Klaus Schwab, Gründer und Chef des WEF, halten soll.

Wolff: Das WEF hat sich seit seiner Gründung 1971 zur mächtigsten Lobbyorganisation der globalen Elite entwickelt. Es hat etwa 1.000 „Partner“ und ca. 120 „strategische Partner“, das sind Großkonzerne und NGOs, die für die Mitgliedschaft hohe Jahresbeiträge zahlen. Das WEF bildet seit 1992 systematisch Politiker und Wirtschaftsführer aus und spielt auf dem globalen Schachbrett eine entscheidende Rolle: Es hat die deutsche Wiedervereinigung im Interesse der USA organisiert, China den Weg zur Weltmacht geebnet, Russlands Weg in die Marktwirtschaft entscheidend beeinflusst und war ein treibender Faktor bei der Gründung der Welthandelsorganisation und der G20.

Sein Gründer und Chef Prof. Dr. Klaus Schwab ist ein Machtmensch, der sich ohne Wenn und Aber den Interessen der Reichen und Mächtigen dieser Welt verschrieben hat. Er zeichnet sich dadurch aus, dass er die Trends der Zeit, z.B. die Auswirkungen der Digitalisierung, früher als viele andere erkennt, sie hemmungslos zugunsten seiner Verbündeten nutzt und damit kontinuierlich an Macht und Einfluss gewinnt.

Smart Investor: Prof. Dr. Schwab hat selbst ein Buch mit dem Titel „Great Reset“ geschrieben und behauptet darin implizit, dass er die Welt retten will. Wovor eigentlich? Nehmen Sie ihm seinen Altruismus ab?

Wolff: Nein, keinesfalls. Wir leben in einer Zeit, in der die Elite mit zwei großen Problemen konfrontiert ist: Zum einen ist unser mehrere Jahrhunderte altes Geldsystem in sein Endstadium eingetreten und zum anderen stehen wir vor der größten Massenarbeitslosigkeit aller Zeiten, bedingt durch die rasante Entwicklung der künstlichen Intelligenz. Um unter diesen schwierigen Umständen an den Hebeln der Macht zu bleiben, muss die Elite extrem autoritäre und diktatorische Strukturen errichten. Prof. Dr. Schwabs Great Reset stützt sich auf sein Konzept der „öffentlich-privaten Partnerschaft“ – und dahinter steckt nichts anderes als Mussolinis faschistischer Traum von der Verschmelzung von Staat und Großkonzernen. Diese Vision hat mit Altruismus nichts zu tun, sondern bedeutet die Unterwerfung der Mehrheit der Menschen unter die Interessen einer winzigen Minderheit und damit das Ende aller Freiheit.

Smart Investor: Ein oft zitiertes Statement Prof. Dr. Schwabs lautet: „Du wirst nichts mehr besitzen und Du wirst glücklich sein.“ Wie muss man sich das vorstellen? Werden Bill Gates & Co.

ihren Reichtum dann alle aufgeben? Und warum sollte das glücklich machen?

Wolff: Bei dem zitierten Satz sollte man sich an die Versprechen der Kommunisten im vergangenen Jahrhundert erinnern. Das von ihnen viel gepriesene Ende des Privateigentums machte niemanden glücklich, sondern bedeutete den Anfang der uneingeschränkten Herrschaft der Partei. Seine Vision bedeutet nichts anderes, als dass wir nicht nur unseren Besitz, sondern unser Schicksal zu 100% der Elite und ihrer Speerspitze, dem WEF, überlassen sollen. Für Glücksgefühle wird dann vermutlich die eng mit dem WEF verbandelte internationale Pharmaindustrie zuständig sein.

Smart Investor: Die COVID-19-Krise bezeichnete Prof. Dr. Schwab damals als eine Chance, die man nützen müsse. Bitte klären Sie uns auf, was er damit meinte – und vor allem: Ist das gut für die Menschheit?

Wolff: Wir wissen inzwischen, dass COVID-19 nicht annähernd so gefährlich war, wie uns gesagt wurde, und dass die getroffenen Maßnahmen der Mehrheit der Menschen mehr geschadet als genützt haben. Der Elite allerdings haben sie die größte Vermögensumverteilung aller Zeiten beschert. Außerdem haben sie ihr gezeigt, dass sie nur genügend Panikmache betreiben muss, um die Menschen dazu zu bewegen, Einschränkungen aller Art fast widerspruchslos hinzunehmen.

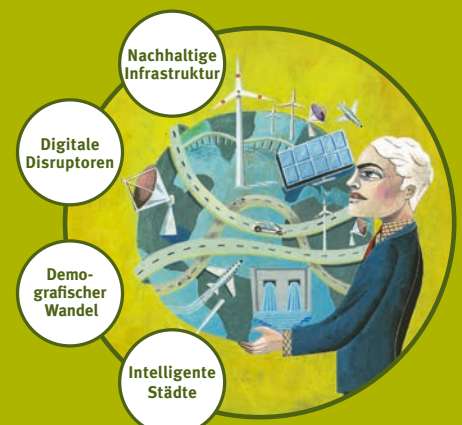
Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

Sie wollen die Chancen der großen Zukunftsthemen nutzen?
BANTLEON CHANGING WORLD

- › Investition in Zukunftsthemen
- › Flexible Steuerung des Fondsvermögens auf Basis ausgezeichneter Konjunkturanalyse
- › Konsequenter nachhaltiger

Erfahren Sie mehr über diesen nachhaltigen, thematischen Multi-Asset-Fonds unter www.bantleon.com



BANTLEON
Institutional Investing

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- und Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON Invest GmbH, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien und bei der BANTLEON AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. MSCI ESG Research LLC's (»MSCI ESG«) Fund Metrics and Ratings (die »Informationen«) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset Class Mutual Funds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Investitionsberater gemäß dem Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung für ein Wertpapier, ein Finanzinstrument oder ein Produkt oder eine Handelsstrategie dar und sollte auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Performance, Analyse, Prognose oder Vorhersage verstanden werden. Keine der Informationen kann verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden »so wie sie sind« zur Verfügung gestellt, und der Benutzer der Informationen übernimmt das gesamte Risiko der Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Das Europäische Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds kennzeichnet, dass BANTLEON sich verpflichtet, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Kunden, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der Nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen. Ausführliche Informationen über den Europäischen Transparenz Kodex finden Sie unter www.eurosif.org. Informationen über die Nachhaltige Anlagepolitik und ihre Umsetzung des Fonds BANTLEON CHANGING WORLD finden Sie unter www.bantleon.com. Der Transparenz Kodex wird gemanagt von Eurosif, einer unabhängigen Organisation. Das Europäische SRI Transparenz-Logo steht für die oben beschriebene Verpflichtung des Fondsmanagers. Es ist nicht als Befürwortung eines bestimmten Unternehmens, einer Organisation oder Einzelperson zu verstehen.

Für unsere Zukunft bedeutet das nichts Gutes, denn es ist zu befürchten, dass man zur Erreichung seiner Ziele auch weiterhin auf dieser Klaviatur spielen und die Menschheit auf verschiedenste Arten und Weisen immer wieder in Angst und Schrecken versetzen wird.

Smart Investor: Im Zusammenhang mit dem WEF hört man auch immer wieder Begriffe wie Vierte Industrielle Revolution und Transhumanismus. Was hat es damit auf sich?

Wolff: Die Dritte Industrielle Revolution hat uns in den 1980er-Jahren den Personal Computer und in den 1990er-Jahren das Internet beschert. Zurzeit befinden wir uns im Anfangsstadium der Vierten Industriellen Revolution, dem Zeitalter der künstlichen Intelligenz. Ihr rasantes Voranschreiten wird dafür sorgen, dass weltweit Hunderte Millionen Arbeitskräfte überflüssig werden und damit als Konsumenten in einer konsumgetriebenen Wirtschaft ausfallen. Die künstliche Intelligenz stellt aktuell die größte Bedrohung für die Menschheit dar.

Transhumanismus ist ein Oberbegriff für die digitale Konvergenz, die Verschmelzung der biologischen mit der digitalen Sphäre, z.B. in Form von Hirnimplantaten. Transhumanisten wie Prof. Dr. Schwab sehen diese Verschmelzung als einen Schritt auf dem Weg zur Entwicklung des Menschen zu einem höheren Wesen. In meinen Augen ist dieser Eingriff in die Schöpfung brandgefährlich, da dem Menschen so sein höchstes Gut – die Selbstbestimmtheit – genommen werden kann.

Smart Investor: Auch hört man vom WEF befremdliche Statements wie „nutzlose Esser“ oder dass die Weltbevölkerung deutlich niedriger sein sollte, wenn man die anstehenden Probleme lösen wollte. Wie bewerten Sie das?

Wolff: Es gehört schon ein kalter Zynismus dazu, das menschliche Leben ausschließlich unter dem Aspekt der Produktivität und der Wirtschaftlichkeit zu betrachten. Wer allerdings – wie das WEF – Organisationen wie dem Club of Rome ein Podium bietet, um die Reduktion der Weltbevölkerung als Lösung der Menschheitsprobleme zu propagieren, der darf sich nicht wundern,

”

Es gehört schon ein kalter Zynismus dazu, das menschliche Leben ausschließlich unter dem Aspekt der Produktivität und der Wirtschaftlichkeit zu betrachten.

wenn eigene Vertreter wie der israelische Historiker Yuval Harari sich dazu versteigen, von „nutzlosen Essern“ zu sprechen. Auf jeden Fall machen diese Äußerungen deutlich, mit was für einer Grundgesinnung wir es beim WEF zu tun haben.

Smart Investor: Dass unser aktuelles weltweites Fiatgeldsystem inzwischen marode ist, hatten Sie bereits erwähnt. Als Lösung wird vom WEF das „Digitale Zentralbankgeld“ propagiert – eine gute Idee?

Wolff: Wenn es nach dem WEF geht, werden wir alle in Zukunft nur noch ein einziges Konto haben, und zwar bei der Zentralbank. Sie wird über jede unserer Transaktionen Bescheid wissen, uns individuelle Steuer- und Zinssätze auferlegen, das Geld geografisch einschränken oder an ein Ablaufdatum binden und uns im Extremfall von allen Finanzflüssen abschneiden können. Was das WEF uns nicht sagt: Die wichtigsten Zentralbanken

lassen sich seit der Weltfinanzkrise vom mächtigsten Finanzunternehmen der Welt, BlackRock, beraten und sind von dessen Finanzdatenanalysesystem Aladdin abhängig. Und BlackRocks Gründer Larry Fink sitzt seit 2019 zusammen mit Prof. Dr. Schwab im Vorstand des WEF. Das heißt nichts anderes, als dass Digitales Zentralbankgeld uns alle zu Sklaven von BlackRock & Co. machen wird.

Smart Investor: Manche bezeichnen das WEF schon als die neue Weltregierung, die viele der heutigen und früheren Staatschefs zu ihren Mitgliedern zählt. Wladimir Putin soll dagegen nicht dazugehören und gegen die Ziele des WEF handeln. Ist das glaubwürdig?

Wolff: Nein. Um Putin einzuschätzen, muss man nur die Frage stellen, wem seine Kriegspolitik nützt. Die Antwort fällt klar und eindeutig aus: der internationalen Rüstungsindustrie, hinter der als Hauptaktionäre die Vermögensverwalter mit BlackRock und Vanguard an der Spitze stehen; außerdem all den Politikern, die angesichts ihrer Probleme auf einen äußeren Feind deuten können und von denen wiederum sehr viele aus der WEF-Kaderschmiede der Young Global Leaders stammen.

Smart Investor: Sehen Sie angesichts dieser düsteren Analyse irgendwo einen Hoffnungsschimmer?

Wolff: Ja. Der größte Trumpf des WEF war fast ein halbes Jahrhundert lang die Diskretion, mit der es seine Agenda hinter dem Rücken der Menschen vorantreiben konnte. Damit aber ist seit der Corona-Krise Schluss. Das WEF und Prof. Dr. Schwab können sich heute nicht mehr verstecken und spüren bereits heftigen Gegenwind. Das birgt eine historische Chance: Je mehr Menschen ihre gegen uns alle gerichtete Agenda verstehen und ihre wahren Ziele erkennen, umso größer wird der Widerstand gegen sie werden. Wenn mein Buch dazu beiträgt, diesen Widerstand zu stärken, dann hat es seinen Zweck erfüllt.

Smart Investor: Herr Wolff, vielen Dank, dass Sie uns etwas Licht ins – im wahrsten Sinne des Wortes – Dunkel gebracht haben.

Interview: Ralf Flierl

BULLIONART

Silberkunst



ca. 3,9 kg Feinsilber

Pierre Paul Maillé, Kuss 2, 18 Exemplare

REINES SILBER ALS WERTANLAGE – GEGOSSEN IN ZEITLOS SCHÖNE KUNST.

Skulpturen aus reinem Silber sind sichere Anlageobjekte und besitzen das Potential für eine enorme Wertsteigerung. Genießen Sie die Schönheit des Kunstwerks und gleichzeitig die Sicherheit des Edelmetalls. Alle Skulpturen von BullionArt sind vom Künstler autorisierte Werke, aus Feinsilber (999) gegossen, gestempelt, limitiert und zertifiziert. Noch mehr Silberkunst finden Sie unter: www.BullionArt.de

Österreichische Schule

Argentinien – auf dem Weg zu einem „Pure Austrian“?

Aktuelle Umfragewerte deuten auf einen historischen Wechsel in der Präsidentschaft 2023 bis 2027 hin: Hausse in Buenos Aires

Konstant ist nur die Instabilität

Die argentinische Wirtschaft ist im Jahr 2022 real um ca. 4,0% gewachsen. Trotzdem herrscht in der Bevölkerung angesichts einer Inflation von knapp 100% (per Ende 2022) das Gefühl einer tiefen Wirtschaftskrise. Das Land kennt alle Höhen und Tiefen einer volkswirtschaftlichen Entwicklung: „reich wie ein Argentinier“ in der Epoche um 1920 bis zur großen Staatspleite 2001, verbunden mit Bankschließungen und Plünderungen im ganzen Land. Damit einher ging die Aufhebung der Koppelung der Landeswährung Peso (ARS) an den US-Dollar. Diese war unter Präsident Carlos Menem und dessen liberalen Wirtschaftsminister Domingo Cavallo zehn Jahre zuvor eingeführt worden, um eine Inflation von rund 1.000% in den Griff zu bekommen, was auch gelang. Es folgten – zunächst – zehn Jahre Wirtschaftsaufschwung,

Aktuelle wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Hohe Staatsausgaben und ein ausufernder Staatsapparat prägen heute das Bild unter dem linken Präsidenten Alberto Fernández, der

das Amt Ende 2019 vom liberal-konservativen Präsidenten Mauricio Macri übernommen hat. Macri löste 2015 überraschend den jahrelangen sozialistischen Kirchnerismus in der Präsidentschaft ab, mit dem Ziel, die Staatsausgaben zu konsolidieren, um beim IWF als wichtigem Kreditgeber Vertrauen zurückzugewinnen. Seine Politik wurde 2019 abgewählt, seitdem verfällt der ARS bei rotierenden Notenpresse ins Bodenlose. Nach diesem extremen Verfall des ARS (vgl. Abb. 1) existieren heute neben einem offiziellen Wechselkurs diverse staatlich fixierte Parallelkurse, wie etwa für Teile des landwirtschaftlichen Sektors oder den Tourismus.

Neuer Wirtschaftsminister und Aktienboom

In dieser schweren Wirtschaftskrise hat im Herbst 2022 der neue „Superminister“ für Wirtschaft, Produktion und Landwirtschaft Sergio Massa sein Amt angetreten. Er will die Exporte der Landwirtschaft und des Bergbaus steigern, um die Währungsreserven zu erhöhen, das mit dem IWF vereinbarte Primärdefizit beibehalten, Einstellungen

im öffentlichen Dienst stoppen sowie die Sozialhilfe umstrukturieren. Sein wichtigstes Ziel ist es, die Inflation bis Ende 2023 zu halbieren. Gleichzeitig soll das Chaos auf dem Devisenmarkt beendet werden. Der Aktienmarkt reagierte auf diese Ankündigungen bereits euphorisch.

Der libertäre Kandidat

Ankündigungen zu einer langfristig soliden Wirtschaft hatten vor Massa allerdings auch Macri oder Menem/Cavallo gemacht. Letzten Endes waren auch sie am „staatlichen Sumpf“ gescheitert. Nun will ein Marktliberaler den Teufelskreis durchbrechen: Javier Milei verspricht die Entfesselung einer staatlich geknebelten Wirtschaft und wird zum Hoffnungsträger vor allem einer von Linken wie Rechten enttäuschten Jugend. Er beruft sich direkt auf die Österreichische Schule der Nationalökonomie und setzt sich für die Abschaffung der Zentralbank sowie die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen ein. Neue Steuern lehnt er ab. Anno 2020 wurde er Mitglied der Koalition „La Libertad Avanza“ („Die Freiheit schreitet voran“). Ein Jahr später wurde sein Wahlbündnis bereits mit 17% der Stimmen in den Kongress gewählt. Inzwischen wird Milei sogar als Top-Kandidat für die nächste Präsidentschaft ab Dezember 2023 gehandelt.

Pampa Energía, Profiteur des „Austrian-Booms“

Auch wenn die Kurse ob der guten Nachrichten der Demoskopen bereits erste Freuden sprünge gemacht haben, ist ein politischer Wechsel bisher keinesfalls eingepreist. Da politische Aktienmarktrallys in Argentinien Tradition haben, hilft vielleicht ein Blick auf den letzten Zyklus: Damals bildete der Markt im Jahr 2013 einen Boden und die Hausse begann, als nach den Zwischenwahlen

Abb.1: ARS/EUR (2019-2023) - Argentinischer Peso in Relation zum Euro



Beschleunigter Währungsverfall dank rotierender Notenpresse und sozialistischer Politik

Abb. 2: Merval Index in ARS (2019 bis 2023)



Ein Crack-up-Boom wie aus dem Lehrbuch

erstmal Hoffnung aufgekeimt war, dass die sozialistische Präsidentin Kirchner ihr Amt verlieren könnte. Einer der besten Performer war damals **Pampa Energía**. Pampa ist ein integrierter Energiekonzern und betreibt neben Stromnetzen und Kraftwerken auch eine eigene Ölförderung. Notierte das Papier zum Tiefpunkt 2013 bei etwa 3,00 USD, mussten Anfang 2018 rund 70 USD bzw. 60 EUR bezahlt werden. Selbst wer erst nach Macris Wahlsieg Ende 2015 bei gut 20 USD einstieg, konnte sich immer noch über eine Verdreifachung in drei Jahren freuen. Nachdem Macris Stern gesunken war und sich abgezeichnet hatte, dass erneut ein Linker auf dem Präsidentenstuhl sitzen würde, sackte die Aktie im Tief auf nur noch 10 USD bzw. 8 EUR ab. Heute ist die Ausgangslage vermutlich noch günstiger als vor Macris Wahl: Denn erstens gehen Mileis Vorstellungen von einem freien Markt deutlich weiter als jene Macris und zweitens kommt diesmal noch Rückenwind durch den Ölpreis hinzu.

Stromversorger am Gängelband der Politik

Es ist zu erwarten, dass diejenigen Unternehmen die größten Gewinner sein werden, die bisher am meisten unter Bürokratie, politisch

festgelegten Höchstpreisen und Ineffizienz leiden. **Central Puerto** ist ein solches Opfer von Polittmobbing par excellence. Der Stromversorger leidet darunter, dass die Preise auf einem der weltweit niedrigsten Niveaus reguliert sind. Das macht es auch schwer, die Aktie mit Umsatz- und Gewinnkennziffern zu bewerten, da diese Zahlen die Optionen durch Preiserhöhungen und Deregulierung nicht erkennen lassen. Ein Blick auf den Kraftwerkspark von Central zeigt dieses Potenzial: Beteiligungen inkl. hat das Unternehmen eine installierte Kapazität von 7 GW. Eine Faustregel besagt, dass es mindestens 1 Mrd. EUR kostet, 1 GW an Kraftwerkskapazität aufzubauen. Nach dieser Rechnung entspräche der Wert von Centrals Kraftwerken knapp dem Zehnfachen der aktuellen Marktkapitalisierung. Dieses Potenzial kann freilich nur gehoben werden, wenn die Politik den Unternehmen nicht verbietet, ihre Kapitalkosten zu verdienen.

Agrarriese mit stillen Reserven

Auch bei **CRESUD** handelt es sich in gewisser Weise um eine Substanzspekulation. Der Agrarkonzern bewirtschaftet 800.000 Hektar Land – über Argentinien hinaus auch in Brasilien, Bolivien und Paraguay – und hält

zahlreiche Beteiligungen. Allein der Anteil am Immobilienkonzern IRSA übersteigt rein rechnerisch die Marktkapitalisierung. Das operative Geschäft mit dem Anbau von Mais und Sojabohnen hat zusammen mit den Verkäufen von Ackerland ein **EBIDTA** von 200 Mio. USD eingebracht. Rechnet man den Verkaufspreis von 14.000 USD pro Hektar auf den kompletten Landbesitz hoch, ergeben sich verrückte Zahlen. Wenn das bisher etwas schwerfällige Konglomerat von den Fesseln der Devisen- und Exportregularien befreit wird, sind erhebliche Gewinne möglich.

Schieferöl in Patagonien

Vista Energy hatte bereits im Jahr 2022 einen ausgezeichneten Lauf, als sich die Aktie fast verdreifachte. Neben den USA gibt es auch im Süden Argentiniens geologische Formationen, die die Erschließung von Schieferöl erlauben. Neben einem Mini-Ölfeld in Mexiko liegen dort die Hauptaktivitäten von Vista. Dabei konnte das Unternehmen die Erwartungen der Anleger bisher immer übertreffen. Nach aktueller Planung soll die Produktion in den nächsten vier Jahren noch einmal verdoppelt werden. Trotz des Anstiegs der letzten Jahre ist die Aktie nicht teuer, vor allem bei Berücksichtigung des Wachstumspotenzials.

Fazit

In Argentinien steht und fällt der Markt mit der nächsten Präsidentschaftswahl. Noch ist allerdings unsicher, ob eine rechte Koalition zur ersten Wahlrunde im Oktober einen gemeinsamen Präsidentschaftskandidaten Milei aufstellen wird oder ob sich mehrere konservative Kandidaten die Stimmen streitig machen. Sollte Milei es in die Stichwahl schaffen, hätte er wohl gute Chancen auf das Präsidentenamt. Ein libertärer Präsident wäre nicht nur einmalig in der Geschichte Argentiniens – er sollte auch für eine historische Euphorie am lokalen Aktienmarkt sorgen.

Oliver Schulte, Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten argentinischen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
Pampa Energía (IK)	A0LEB0	26,00	1,4	1,3	5,50	5,00	4,7	5,2	-	-
Central Puerto	A2JCE9	4,68	0,7	1,0	0,50	0,60	10,5	7,8	0,16	3,4%
Cresud (IK)	906164	5,90	0,3	0,8	1,80	1,50	3,3	3,9	0,15	2,5%
Vista Energy	A2PPAS	15,20	1,3	1,2	2,80	3,50	5,4	4,3	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

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

Lebensart & Kapital – International

Kasachstan



Durch den Ukraine Konflikt wird das bisher wenig beachtete Land in Europa stärker wahrgenommen. Zudem wird der zentralasiatische Staat als Rohstofflieferant zunehmend wichtiger für Deutschland.

Außerhalb der großen Städte Kasachstans findet sich vor allem eines: reichlich Platz. Auf einer Fläche, die siebenmal größer ist als Deutschland, leben gerade einmal 19 Millionen Menschen. Die Mehrheit von ihnen sind Kasachen, aber es gibt auch eine große russische Minderheit, die vor allem im Norden des Landes lebt.

Kasachstan ist wie kaum ein anderes Land mit einem immensen Rohstoffreichtum gesegnet. So ist es der größte Uranproduzent der Welt. Daneben verfügt der zentralasiatische Staat über große Öl- und Gasvorkommen sowie bedeutende Lagerstätten von Gold, Silber, Zinn, Bauxit, Zink und Kupfer.

Leider steht Kasachstan auch für eine der größten ökologischen Katastrophen unserer Zeit. Der Aralsee, einst der viertgrößte Binnensee der Welt, ist auf ein gutes Zehntel seiner ursprünglichen Fläche geschrumpft. Der nördliche Aralsee konnte bisher vor dem Austrocknen bewahrt werden, doch die Lage hat sich erneut verschlechtert.

Wirtschaft

Die Wirtschaft des zentralasiatischen Landes ist stark auf den Export von Rohstoff

fen orientiert. Die Ölproduktion macht etwa ein Drittel des Staatshaushalts aus. Erdöl und Erdgas stehen zusammen für mehr als die Hälfte der Exporte. Insgesamt zählt das Land über 250 Öl- und Gasfelder.

Allerdings ist der Rohstoffreichtum nicht nur ein Segen für Kasachstan: So gehen 70% der Ölexporte in die EU. Doch Europa hat sich besonders stark dem klimaneutralen Umbau seiner Industrie verpflichtet. Sollte die EU ihre hoch gesteckten Klimaziele realisieren, würde dies die Ölimporte in die EU schrumpfen lassen. Dies dürfte die kasachischen Exporteinnahmen negativ beeinflussen.

Großes Potenzial hat Kasachstan im Bereich der häufig als Zukunftsenergie gepriesenen Wasserstoffwirtschaft. Kasachstan hat nach Russland und Turkmenistan die größten Gasreserven in den postsowjetischen Staaten, die eine Basis für die Produktion blauen Wasserstoffs bilden. Die klimafreundliche Variante des grünen Wasserstoffs, der unter Einsatz von Strom aus erneuerbaren Energien erzeugt wird, profitiert von der Weite des Landes – denn die windigen und sonnigen Steppengebiete bieten

reichlich Raum für Windkraft- und Solaranlagen.

Die Pläne für den Ausbau erneuerbarer Energien stecken aber noch in den Kinderschuhen. Aktuell werden nur etwa 15% des kasachischen Stroms aus erneuerbaren Energien gewonnen. Doch vor allem seit Beginn des Ukraine-Kriegs rückt das mittelasiatische Land stärker in den Fokus europäischer Investoren. So betonte der Geschäftsführer des Ost-Ausschusses der deutschen Wirtschaft, Michael Harms, bei einer deutsch-kasachischen Investorenkonferenz Ende Januar in München: „In Kasachstan werden 2,5 Mio. Hektar Land für grünen Wasserstoff zur Verfügung gestellt.“

Wasserstoff und besonders grüner Wasserstoff soll zu einem Schwerpunkt der deutsch-kasachischen Wirtschaftsbeziehungen werden. Allerdings ist dafür noch das Problem zu lösen, wie diesen nach Deutschland zu liefern. Reiner Wasserstoff lässt sich am besten mit Pipelines transportieren, doch die entsprechende Infrastruktur ist russisch geprägt. Beim Transport von Öl hat die kasachische mit der russischen Regierung bereits eine Übereinkunft erzielt, dass russische Pipelines

für den Transport nach Deutschland genutzt werden können.

Besondere Bedeutung hat der mittelasiatische Binnenstaat auch im Rahmen der chinesischen Seidenstraßen-Initiative erlangt. Über Kasachstan verläuft ein wichtiger Strang der Seidenstraße. Zudem sind chinesische Investoren sehr präsent. Die Verbindung nach China macht das Land besonders interessant. Dabei sind sowohl die konstruktiven chinesisch-kasachischen Beziehungen ein Vorteil als auch die im Rahmen der Seidenstraße ausgebauten Straßen- und Zugverbindungen in das Reich der Mitte. In der Grenzstadt Korgas ist einer der größten Güterbahnhöfe der Welt entstanden. Hier müssen die per Eisenbahn transportierten Container umgeladen werden, da beide Länder unterschiedliche Spurbreiten aufweisen. Trotz der Umladung ist der Transport auf der Schiene nach Mitteleuropa etwa zwei bis drei Wochen schneller als mit dem Containerschiff.

Der Krieg in der Ukraine erschwert nun allerdings den Transport über Russland. Doch auch bei der Suche nach Alternativrouten kommt Kasachstan ins Spiel: So werden seit Kriegsbeginn Frachtströme ans Kaspische Meer verlagert. Von hier aus werden Waren über das Meer in den Südkaukasus und anschließend über die Türkei oder das Schwarze Meer bis nach Europa transportiert. Bis vor Kurzem liefen allerdings noch 90% des Frachtaufkommens über die Nordroute der Seidenstraße durch Russland. Um einen größeren Teil der Warenströme auf die Route über das Kaspische Meer umzulenken, müssen die dortigen Häfen Aktau und Kuryk massiv ausgebaut werden.

Bild: © Kertu – stock.adobe.com



Auch heute noch wird in Kasachstan mit dem „goldenen Adler“ (Steinadler) gejagt



Der Bajterek-Turm – Wahrzeichen der kasachischen Hauptstadt Astana

Der Handel mit Kasachstan verzeichnet starke Zuwachsraten. Harms: „Innerhalb eines Jahres hat sich der deutsch-kasachische Handel verdoppelt.“ Das liegt auch daran, dass verschiedene deutsche Unternehmen ihren Sitz bis auf Weiteres aus Russland in das Nachbarland verlagert haben.

Auch außerhalb des Rohstoffsektors bietet das zentralasiatische Land interessante Perspektiven. So hat sich die kasachische Regierung das Ziel gesetzt, unter die Top Ten der wichtigsten Agrarländer der Welt zu gelangen. Genug Flächen, die noch nicht landwirtschaftlich genutzt werden, besitzt man auf jeden Fall.

Auch die Automobilwirtschaft hat Kasachstan entdeckt. So produzieren bereits Hyundai, Daewoo und KAMAZ vor Ort. Das kasachische Unternehmen Asia Avto hat sich auf die Montage von Automobilen spezialisiert und montiert Kfz der Marken Škoda, Chevrolet, Kia und LADA.

Lebenshaltungskosten

Die Preise sind in Kasachstan insgesamt niedriger als in Deutschland. Beispielsweise beträgt der Startpreis beim Taxi etwa 1 EUR und beim gefahrenen Kilometer unter 0,50 EUR. Bei öffentlichen Verkehrsmitteln kostet die einfache Fahrt meist unter 0,30 EUR.

Eine Flasche Milch erhält man im Supermarkt für 1 EUR, ein Markenbier für

etwa 1,50 EUR und einen Wein mittlerer Preislage für 4 bis 6 EUR.

Die Durchschnittsmiete pro Quadratmeter lag 2022 bei guter Ausstattung bei etwa 10 EUR, natürlich mit entsprechenden Abweichungen je nach Wohnlage.

Politisches System

Der moderne kasachische Staat entstand im Dezember 1991 mit dem Auseinanderbrechen der Sowjetunion. Präsident wurde Nursultan Nasarbajew, der das Land bis zu seinem Rücktritt im März 2019 in autokratischer Manier führte. Während Nasarbajew innenpolitisch demokratische Ansätze unterdrückte, steuerte er außenpolitisch einen ausgleichenden Kurs mit guten Beziehungen zu China und Russland ebenso wie zu der EU und den USA.

Im Januar 2022 kam es nach Demonstrationen gegen stark gestiegene Energiepreise zu schweren Unruhen. Diese wurden niedergeschlagen; nach Regierungsangaben gab es 225 Tote. Die Regierung machte islamistische Gruppen aus dem Ausland für die Gewalt verantwortlich. Danach konnte Kassym-Schomart Toqajew, der Präsident Nasarbajew 2019 ins Amt gefolgt war, seine Position weiter ausbauen. Toqajew hat nun eine ähnliche Machtfülle wie früher Nasarbajew. Er will seine Macht nutzen, um politische und vor allem wirtschaftliche Reformen voranzubringen.

Mathias von Hofen

Bild: © erlufax Zolotukhin – stock.adobe.com

Investieren in Kasachstan

Günstiger geht es kaum

Spannende Gelegenheiten am kasachischen Aktienmarkt

Bis der Handel nach dem Beginn des Ukrainekriegs eingestellt wurde, waren russische Wertpapiere unter Value-Anlegern überaus beliebt. Während an den Wachstumsbörsen teilweise „pro forma“ Ergebnisse ausgewiesen wurden, um zumindest anämische Gewinne zu suggerieren, waren bei den russischen Unternehmen Gewinnmargen um die 50% keine Seltenheit. Wo sich im Westen das Management mit Aktienoptionen und Fantasiegehältern selbst nach Belieben bediente, traf man im Osten auf eigentümergeführte Unternehmen. Die Rohstoffriesen waren führend bei den Produktionskosten und der Qualität der Lagerstätten. Einstellige KGVs und zweistellige Dividendenrenditen waren eher der Normalfall als die Ausnahme. Auf dem kasachischen Markt entdeckt man Unternehmen mit ähnlichen Vorzügen, ohne in einem Pariastaat investieren zu müssen.

Weltklasse beim Uranabbau

Mit **Kazatomprom** (IK) beherbergt Kasachstan den Weltmarktführer im Uranabbau. Die Gesellschaft hat bei der Förderung von Uran einen Weltmarktanteil von 40%, zudem die größten Reserven und die niedrigsten Abbaukosten der Branche. Im Zusammenhang mit der Uraninvestmentthese, die in vergangenen Ausgaben bereits mehrfach vorgestellt wurde, sollte das Unternehmen den Lesern also bekannt sein. Uran ist vermutlich der Rohstoff mit

dem größten Ungleichgewicht zwischen Minenproduktion und Verbrauch. Der Uranpreis hat sich zusammen mit den Kursen der Produzenten schon von den Tiefs erholt, sollte aber noch einen langen Aufwärtsweg vor sich haben.

Fintech und

Onlinemarktplatz in der Steppe

Kaspi.kz (IK) wurden unseren Lesern bereits in Smart Investor 12/2022 vorgestellt. Das schnell wachsende und hochprofitable Fintech ist nach Börsenwert das derzeit wertvollste in ganz Kasachstan. Weltweit dürfte es kaum ein anderes Unternehmen geben, das so schnell wächst, dennoch Dividenden ausschüttet und eigene Aktien zurückkauft. Einziger Schönheitsfehler ist, dass der Heimatmarkt mit etwa 20 Millionen Einwohnern begrenztes Potenzial bietet. Eine Expansion in andere zentralasiatische Länder hat aber bereits begonnen.

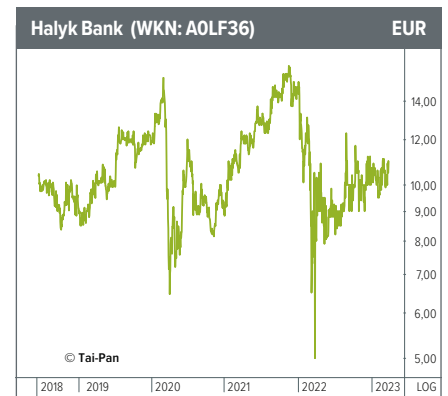
Profitables Bankgeschäft

Mit einer Kostenquote von 20% dürfte die **Halyk Bank** ihre Bankerkollegen in London und Frankfurt vor Neid erblassen lassen. Eine starke Marktstellung und eine weit vorangetriebene Digitalisierung sorgen beim größten Kreditinstitut des Landes für Gewinne weit über dem Branchenschnitt. Gleichzeitig wuchs das Kreditbuch 2022 um 34% und die KGV-Bewertung der Bank liegt bei einer überaus günstigen

Zwei. Problematisch ist allenfalls, dass die oben genannte kaspi.kz aggressiv in den Markt für Verbraucherkredite vordringt und der Halyk Bank dort zumindest teilweise das Wasser abgraben könnte.

Megatrend Kupfer

Central Asia Metals (IK) wurde 2010 in London gegründet. Mit dem IPO-Erlös von 60 Mio. USD wurde in Zentralkasachstan die Kounrad-Kupfermine gebaut, die heute 14.000 Tonnen Kupfer im Wert von 120 Mio. USD im Jahr mit einer überaus beachtlichen EBITDA-Marge von 80% fördert. 2017 wurde die Sasa-Mine in Nordmazedonien für 400 Mio. USD hinzuakquiriert. Diese Mine produziert Zink und Blei mit einer Bruttomarge von 60%. Die Schulden aus der Übernahme sind inzwischen komplett abgetragen – daher ist eine weitere Erhöhung der großzügigen Dividende sehr wahrscheinlich. Aufgrund



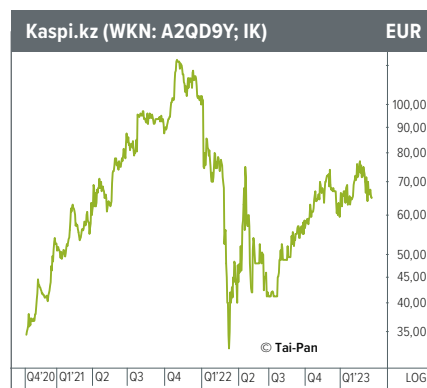
nahezu konkurrenzlos niedriger Produktionskosten sollte Central Asia Metals auch einen zwischenzeitlichen Einbruch der Metallpreise gut überstehen können. Langfristig sind die Aussichten für alle Metalle, die für die Elektrifizierung benötigt werden, ohnehin ausgezeichnet – vor allem für Kupfer.

Dividendenstarker Zementtitel

Steppe Cement hat seine Zentrale zwar in Malaysia, betreibt aber alle seine sechs Zementwerke in Kasachstan. Die Gesellschaft kann nicht zuletzt aufgrund der niedrigen Energiekosten günstig produzieren. Die Werke liegen praktischerweise in der Nähe der boomenden Städte, sodass auch die in der Branche bedeutenden Transportkosten nicht zu sehr ins Gewicht fallen. Das macht sich durch eine Nettomarge von 25% bemerkbar. Die Bilanz ist ebenfalls kerngesund: Die Eigenkapitalquote liegt bei über 75% und der Cashbestand deckt die überschaubaren Schulden fast ab. Anleger sollten sich von Steppe keinen Vervielfacher erwarten, sondern vielmehr zuverlässige und üppige Dividenden.

Weltweit operierender Onlinebroker

Auch **Freedom Finance** könnte aufmerksamen Lesern bekannt sein, wenngleich nicht als Investmentidee. Der Broker wurde vorgestellt, da er für deutsche Anleger den Umtausch von russischen ADRs in Originalaktien ermöglichte. Freedom ist als einziges kasachisches Unternehmen an der NASDAQ notiert. Selbst für die US-Wachstumsbörse klingen die Zuwachsraten beeindruckend: Hatte man anno 2018 lediglich 50 Mio. USD an Einnahmen, waren es im Geschäftsjahr 2022 bereits 550 Mio. USD. Das Unternehmen hat in-



zwischen Büros in zehn Ländern, darunter auch in Deutschland und den USA. Das zukünftige Wachstum könnte aber vor allem aus aufstrebenden Ländern wie Usbekistan kommen, wo man acht Geschäftsstellen unterhält und bisher kaum Wettbewerber hat.

Gigantisches Vanadiumvorkommen

Auf einem riesigen Schatz sitzt **Ferro-Alloy Resources** im Süden Kasachstans. Dort befindet sich eines der größten und hochgradigsten Vanadiumvorkommen der Welt. Derzeit arbeitet man an einer Machbarkeitsstudie. Vanadium ist ein kritisches Metall für die Batterieproduktion; man geht daher von stark steigender Nachfrage aus. Für die Investmentthese spielt das hier aber keine Rolle. Selbst bei derzeitigen Preisen liegt der „Net Present Value“ (NPV), also der Gegenwartswert der abgezinsten zukünftigen Einnahmen abzgl. der Investitionskosten, bei über 2 Mrd. EUR. Angesichts einer bescheidenen Marktkapitalisierung von 40 Mio. EUR erscheint das Potenzial erheblich. Derzeit hegt der Markt Bedenken, ob das Management seine Ankündigungen umsetzen, also den

Bau der Mine tatsächlich durchfinanzieren und vorantreiben kann.

Durch Sanktionen abgestraft

Polymetal (IK) ist eine Gold- und Silberminengesellschaft mit Sitz auf der Kanalinsel Jersey, welche Minen in Russland und Kasachstan betreibt. Nach den Russlandsanktionen wurde Polymetal zunächst auch vom Handel ausgesetzt und nach Wiederaufnahme um 85% hinuntergeprügelt. Dieser Verlust könnte möglicherweise übertrieben sein. Die kasachischen Minen machten 2021 rund 40% des Umsatzes aus, und selbst wenn das Russlandgeschäft mit null bewertet würde, ergäbe sich bei einer Ausgliederung der kasachischen Minen immer noch Potenzial. Von Polymetal wird derzeit eine Abspaltung der russischen Minen geprüft. Sollte ein Verkauf über die Bühne gehen, sind schnelle Gewinne möglich. Der Fall ähnelt der in Ausgabe 12/2022 vorgestellten Telefongesellschaft VEON, die sich in wenigen Tagen fast verdoppelte, nachdem eine erfolgreiche Abspaltung der Russlandsparte vermeldet worden war. Ebenso wie Ferro-Alloy eignet sich dieser Wert nur für sehr spekulative Anleger!

Fazit

Kasachische Aktien wurden nach dem russischen Angriff auf die Ukraine in Sippenhaft genommen. Die ohnehin interessanten und preiswerten Aktien wurden dadurch nochmals günstiger. Interessierte sollten sich darüber im Klaren sein, dass bei den vorgestellten Titeln dennoch ein gewisses politisches Risiko besteht.

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2022	EpS 2023e	KGV 2022	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e
Kazatomprom GDR [US] (IK)	A2N9D5	25,30	7,1	2	2,81	3,50	9,0	7,2	1,75	6,9%
Kaspi.kz GDR [US] (IK)	A2QD9Y	68,50	13,2	2,5	5,80	6,90	11,8	9,9	2,25	3,3%
Halyk Bank [KZ]	A0LF36	10,60	2,9	1,5	4,18	5,00	2,5	2,1	1,03	9,7%
Central Asia Metals [GB] (IK)	A1C6T4	2,80	0,5	0,2	0,52	0,55	5,4	5,1	0,26	9,3%
Steppe Cement [MY]	A0JEKA	0,48	0,1	0,1	0,09	0,10	5,3	4,8	0,06	12,5%
Freedom Finance [KZ]	A2DW84	64,48	3,9	0,6	3,56	4,50	18,1	14,3	-	-
Ferro-Alloy Resources [GG]	A2PGLY	0,08	0,04	-	-	-	-	-	-	-
Polymetal [US] (IK)	A2QCUB	2,80	1,3	2,1	-	-	-	-	-	-

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: yahoo finance, Geschäftsberichte, boersen-zeitung.de

Phänomene des Marktes

Die Bewertung von Rohstoffexplorern

Gastbeitrag von Peter Thilo Hasler, Gründer und Analyst bei Sphene Capital

Deutschland gilt nicht gerade als rohstoffreiches Land. Dementsprechend dünn ist es auch um das Know-how der Anleger bestellt, wenn es um die Bewertung von Rohstoffaktien geht, insbesondere von Explorern, Unternehmen also, die weder Umsätze noch Gewinne erwirtschaften, sondern über Kapital verfügen, das sie in die Erkundung ihrer Liegenschaften investieren. Ihre Zeit an der Börse ist für gewöhnlich begrenzt, weil sie entweder untergehen oder, falls sie ausnahmsweise doch Rohstoffe in ökonomisch abbaubaren Mengen entdecken, von einer der Big-Mining-Companies übernommen werden.

Damit ist auch das Hauptproblem von Exploreraktien skizziert: Da die Wahrscheinlichkeit, dass ein Explorer eine abbaubare Ressource entdeckt, zu gering ist, um ohne mineralogischen Sachverstand ein rentables Depot aufzubauen, ist auch eine Diversifikation nicht zielführend. Zwar kommt es im Erfolgsfall durchaus zu einer Vervielfachung des eingesetzten Kapitals, doch wenn sich diese nur bei einer oder zwei von 100 Investments einstellt, ist das Depot dennoch unter Wasser.

Vier Grundprinzipien

Mineralogisches Spezialwissen ist also gefragt. Grundsätzlich basiert die Attraktivität eines Explorers auf vier Pfeilern: erstens auf Size, der Größe einer Liegenschaft, die ein Explorer exklusiv gepachtet oder grundbuchrechtlich erworben hat; zweitens auf Scale, der Größe der Geräte und der industriellen Anlagen, die bei der Erschließung der Bodenschätze zum Einsatz kommen können; drittens auf Grade, dem Anteil des wünschenswerten Rohstoffs am geförderten Erz; und viertens auf der Jurisdiction, also der Rechtssicherheit des Territoriums,



Peter Thilo Hasler,

in dem sich die Liegenschaft befindet. So kann einerseits eine Mine, die aufgrund einer geringeren Rohstoffdichte nur einen niedrigeren Erzgehalt aufweist, trotzdem attraktiv sein, wenn die Gewinnung des Rohstoffs mit niedrigen Kosten verbunden ist, etwa weil die Mine in der Nähe einer Straße liegt oder gut an ein naheliegendes Stromnetz angeschlossen werden kann. Andererseits kann es sich als nicht lohnend herausstellen, eine High-Grade-Lagerstätte auszubeuten, die in unsicheren, z.B. von Unruhen geprägten Gebieten liegt oder deren Abbau aufgrund von klimatischen Bedingungen nicht ganzjährig oder aufgrund einer abgelegenen territorialen Lage nur zu hohen Erschließungskosten möglich ist.

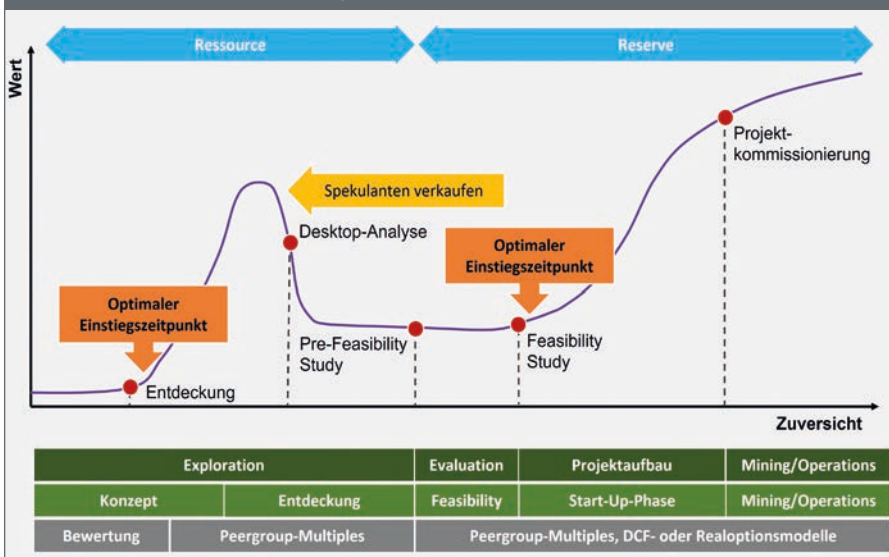
Abgesehen von diesen, häufig in einem Zielkonflikt stehenden Faktoren sind auch qualitative Aspekte zu berücksichtigen. So sollte der Vorstand auf eine überzeugende Erfolgsbilanz zurückblicken können. Dazu

zählt nicht nur, dass er in der Vergangenheit für aufsehenerregende Entdeckungen verantwortlich war, sondern auch, dass er über ausreichende Investorenkontakte verfügt, um selbst in einem schwierigen Marktumfeld frisches Kapital einsammeln zu können – was besonders notwendig ist, da Explorer generell keine Umsätze erwirtschaften. Dabei ist es hilfreich, wenn ein Vorstand selbst in signifikanter Höhe am Unternehmen beteiligt ist, und zwar explizit mit eigenem Geld, nicht nur mit Optionen. Außerdem sollten sich in der Aktionärsliste renommierte Namen befinden, die für den Kleinaktionär die Due Diligence quasi mitübernehmen und die außerdem verinnerlicht haben, dass eine schleichende Verwässerung des Aktienbe-

”

Eine Ressource ist eine Konzentration von Mineralien, die eine begründete Aussicht auf eine wirtschaftliche Gewinnung hat.

Schematisches Schaubild zur Bewertung von Rohstoffexplorern



sitzes durch eine stetige Ausgabe von Optionen und Warrants keinesfalls umsonst ist. Schließlich sollte der Vorstand auch bereit sein, seine Anleger über die Fortschritte auf dem Laufenden zu halten. Hierzu zählen regelmäßige Meldungen über Bohrerfolge (oder -misserfolge), die Quantifizierung der aktuellen Cash-Burn-Rate oder die Teilnahme an Investorenveranstaltungen.

Über Ressourcen und Reserven

Sind all diese Punkte gegeben und waren die ersten Bohrungen vielversprechend, dann wird der Explorer früher oder später eine Ressourcenschätzung in Auftrag geben, wie sie im kanadischen National Instrument NI 43-101 definiert ist. Die Terminologie, die zur Definition von Bodenschätzen verwendet wird, wird dabei in zwei Hauptgruppen unterteilt: Ressourcen und Reserven.

Eine Ressource ist eine Konzentration von Mineralien, die eine begründete Aussicht auf eine wirtschaftliche Gewinnung hat. Size, Grade, Scale und Kontinuität sind aufgrund der geologischen Erkenntnisse hinreichend bekannt. Innerhalb der Ressourcenkategorie gibt es drei Unterkategorien mit steigender Konfidenz:

- Als abgeleitet („inferred“) wird eine Ressource bezeichnet, wenn sie auf einer überschaubaren Anzahl an Probenahmen beruht, kurzum auf sinnvollen Annahmen, aber begrenzten Informationen.

- Als angezeigt („indicated“) gelten Ressourcen, deren Grade, Size und Scale aufgrund zahlreicher Probeentnahmen mit größerer Sicherheit angegeben werden können.

- Eine gemessene („measured“) Ressource vereint den höchsten Grad an geologischem Wissen und Vertrauen. Die Eigenschaften der Ressource sind durch detaillierte und zuverlässige Explorationsarbeiten gut bekannt. Eine Minen- und Produktionsplanung kann detailliertere Schätzungen der wirtschaftlichen Lebensfähigkeit liefern.

Die drei mineralogischen „Ps“

Ist das Management zuversichtlich, dass eine Ressource in eine abbaubare Reserve überführt werden kann, wird eine Machbarkeitsstudie oder zumindest eine Vorstudie (Pre-Feasibility-Studie; PFS) beauftragt, in der technische Faktoren wie Abbau, Verarbeitung und Metallurgie, aber auch die Minenplanung sowie umwelt- und sozialbezogene Faktoren berücksichtigt werden. Hierbei ist zu unterscheiden zwischen:

- Möglichen („possible“) Reserven, bei denen ein kommerzieller Abbau mit einer Wahrscheinlichkeit zwischen 10% und 50% möglich ist.
- Wahrscheinlichen („probable“) Reserven, deren wirtschaftlicher Abbau gerechtfertigt sein kann. Hier liegen die Probenah-

mestellen so dicht beieinander, dass zwar der Scale anhand der in Schürfgräben und Bohrlöchern angegebenen Abmessungen sowie der Grade anhand zahlreicher Probenahmen berechnet werden können, jedoch so weit auseinander, dass eine Kontinuität der Rohstoffe zwischen den Beobachtungspunkten nur angenommen werden kann. Ein kommerzieller Abbau wird mit einer Wahrscheinlichkeit zwischen 50% und 90% angenommen.

- Nachgewiesenen („proven“) Reserven, zitiert ist und von denen ein Bergbauunternehmen mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 90% erwarten kann, dass die ermittelte Menge nach vernünftigem Ermessen aus einer bestimmten Formation gefördert wird. In diesem Fall wurden bereits derart viele Proben entnommen, dass Größe, Form, Tiefe und Mineralgehalt der Reserven ermittelt werden konnten. Abzuklären ist nur noch der gutachterliche Break-even-Rohstoffpreis. Je niedriger dieser angegeben wird, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein Abbau der Reserve lohnt.

Bewertungsverfahren nach Phasen

Unter Berücksichtigung all dieser Punkte können Anleger in die eigentliche Bewertung einer Exploreraktie einsteigen. Die Methoden ähneln dabei denen klassischer Unternehmen. So kann eine Peergroup-Bewertung anhand von Enterprise-Value-(EV-)Multiples erfolgen, etwa in der 2P-Kategorie, die sowohl nachgewiesene als auch wahrscheinliche Reserven umfasst und als Best-Case-Szenario zu verstehen ist. Für ein Goldunternehmen gibt ein solches EV/2P-Multiple Aufschluss darüber, mit welchem Preis eine Unze abbaubares Gold an der Börse bewertet ist. Wie immer bei Multiples gilt auch hier: je niedriger, desto besser. Im späteren Lebenszyklus einer Mine kommen auch befristete (jede Mine ist irgendwann erschöpft) DCF-Modelle zum Einsatz, wobei aufgrund des höheren Risikos signifikant höhere Diskontierungssätze zu empfehlen sind als etwa bei klassischen Industrieunternehmen.

Inside

Rohstofffonds/-ETFs

Stagnation oder Superzyklus?

Aktuell pausiert der Preisaufschwung wichtiger Rohstoffe. Ein offensichtlicher Grund: Konjunkturelle Sorgen und Rezessionsängste halten den Deckel auf den Kursen. Mittel- bis langfristig sprechen allerdings gewichtige Argumente für die Anlageklasse. Die politisch verordnete und finanziell subventionierte Energiewende ist ohne die dafür benötigten Metalle nicht umsetzbar. Der Rückenwind für die chinesische Wirtschaft nach Ende der Zero-COVID-Politik unterstützt den Rohstoffhunger des Landes. Hinzu kommt der weltweite Bedarf an Ausbau und Erneuerung der Infrastruktur. Nicht zuletzt dürfte eine Kapitulation der Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung für einen Auftrieb der Edelmetalle sorgen.

Rohstoffe für Zukunftstechnologien

Portfoliolenker Tobias Tretter investiert im **Structured Solutions – Next Generation Resources** (WKN: HAFX4V; +261,6% in drei Jahren) in Unternehmen, deren Rohstoffe für Zukunftsthemen wie die Energietransformation und die E-Mobilität unabdingbar sind. Ein Schwerpunkt liegt dabei mit 51,7% auf Lithiumaktien wie Albemarle Corp., Livent Corp. und Core Lithium, gefolgt von Edelmetalltiteln mit 17,1% und Silberminen mit 11,3%. Mit 57,7% liegt im Fonds ein Fokus auf Junior-Minen, also Unternehmen, die kurz vor Produktionsbeginn einer Mine stehen oder gerade mit der Produktion begonnen haben. Ein Interview mit dem Fondsmanager u.a. zur Situation des Lithiummarkts lesen Sie auf S. 38.

Edelmetall-Krypto-Mix

Der im März 2021 im Fürstentum Liechtenstein aufgelegte **Incrementum Crypto Gold Fund** (WKN: A2QPXT) liegt seit Start mit 19,7% im Minus. Seit Jahresbeginn hat der von Mark Valek und Ronald-Peter Stöferle gesteuerte Fonds allerdings um 12,6% zugelegt. In den vergangenen Wochen gab es durch das Bitcoin-Comeback Rückenwind, die Kryptowährung hat im Januar knapp 40% zugelegt. Der Fonds setzt auf einen Mix unterschiedlicher Kryptowährungen mit Gold und Silber. Die Edelmetallallokation kann sowohl über die Edelmetalle selbst als auch über Minenaktien abgebildet werden. Die Investmentbandbreite bei Gold, Silber und Krypto liegt bei jeweils 20% bis 40%. Ergänzt wird

Die Fondsrubrik wird Ihnen
präsentiert mit Unterstützung von



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

BANTLEON

Institutional Investing

www.bantleon.com



www.commodity-capital.com



www.c-vm.com



www.dnb.no/lu



www.heemann.org



www.incrementum.li



www.ks-am.de



www.mmtglobalvalue.com



www.plutos.de



www.sgprevoir.com/de



www.schmitzundpartner.ch



www.solit-fonds.de



www.torendo-capital.de

der Ansatz durch eine Optionsstrategie auf Minenaktien. Zu den aktuellen Top-Holdings zählen Exchange-Traded Products (ETPs) auf Ether und Bitcoin.

Auf Trendsuche

Portfoliomanager Thomas Käschorf investiert im **Plutos – Gold Strategie Plus** (WKN: A2AHS3; +19,2% in drei Jahren) schwerpunktmäßig in Minentitel, auch Energieaktien wie Occidental Petroleum sind beigemischt. Der Ansatz kombiniert bei der Titelauswahl technische und fundamentale Kriterien. Darüber hinaus können Derivate eingesetzt werden. Käschorf arbeitet mit Trendidentifizierungen und Stoppmarken, die von Gold- und Silberminen in größerem Umfang im Februar nach unten durchbrochen wurden. Das erklärt den Anstieg der Liquidität (akt.: 26,7%). Zu den Top-Aktien im Portfolio zählen Wheaton Precious Metals und Freeport-McMoRan.

Rohstoff-ETF

Der Basiswert des **UBS CMCI Composite SF UCITS ETF (USD)** (WKN: A1C79N; +96,7% in drei Jahren) ist die Total-Return-Variante des UBS Constant Maturity Commodity Index. Die Benchmark und damit der ETF decken das gesamte Rohstoffspektrum von Rohöl bis zum Lebendvieh ab. Die Besonderheit der Rohstoffindexkonstruktion: Der Ansatz nutzt unterschiedliche Laufzeiten der jeweiligen Rohstofffutures, um negative Renditen beim Rollen der

Terminkontrakte möglichst zu vermeiden. Mit 31,9% ist das Energiesegment am höchsten gewichtet. Edelmetalle sind dagegen mit 6,7% gering vertreten.

Milliardenschwerer Minenfonds

Der **BGF World Mining** (WKN: 986932; +139,5% in drei Jahren) ist mit einem Volumen von über 6 Mrd. USD einer der Flaggschiffonds im Minensektor. Minenexperte Evy Hambro investiert schwerpunktmäßig in die großen Player der Branche. Zu den stark gewichteten Titeln zählen aktuell die Platzhirsche BHP Group, Glencore und Vale. Gegenüber dem Vergleichsindex, dem MSCI ACWI Metals & Mining 30% Buffer 10/40, ist Hambro aktuell im Segment der Kupferminen und der Industriemineralien übergewichtet. Chancen sieht der Fondsmanager u.a. durch den Rohstoffhunger der Chinesen. Hohe Nachfrage trifft auf ein schwaches Angebot, da viele Produzenten auf Druck der Aktionäre auf Kostendisziplin achten, statt die Produktion auszuweiten.

Sachwertportfolio

Der **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95; +27,9% in drei Jahren) investiert strikt sachwertorientiert, Edelmetalle und Minentitel sind wesentliche Bausteine des Portfolios. Der Fonds wird von der Plutos Vermögensverwaltung gemanagt, für die einzelnen Assets sind bestimmte Grenzen vorgesehen. Physische Edelmetalle sind aktuell mit 30% durch Goldbarren abge-

deckt. Damit ist die maximale Zielgröße erreicht. 18% des Fondsvolumens (max.: 20%) sind zurzeit in Minenaktien investiert, davon 5,2% in Uranminen. 22% machen Aktien aus Branchen jenseits des Minensektors aus. Dazu kommen rund 23% Bargeldreserven, die neben Euro aktuell in US-Dollar gehalten werden. Eine Kolumne von Thomas Hellener, Geschäftsführer der SOLIT Fonds GmbH, über Boom, Bust und Gold lesen Sie auf S. 37.

Breites Spektrum

George Cheveley managt den **Ninety One Global Natural Resources Fund** (WKN: A0QYGT), der ein breites Spektrum des Rohstoffsektors abdeckt. Zum Anlageuniversum zählen fossile und erneuerbare Energietitel, Industrie- und Edelmetalle sowie Agraraktien. Mit einem Wertzuwachs von 155,5% in drei Jahren für Euroanleger zählt der Fonds des 1991 in Südafrika gegründeten Assetmanagers Ninety One zu den Top-Performern des Sektors. Zu den Titeln mit hoher Gewichtung gehören aktuell die BHP Group, TotalEnergies und ExxonMobil. Unter den Subsektoren ist der Integrierte Öl- und Gassektor mit 23,3% stark vertreten. Rückenwind erhielt der Fonds in den vergangenen Wochen durch starke Ergebnisse u.a. von BP und TotalEnergies. Cheveley geht davon aus, dass Energieunternehmen gute Cashflows erwirtschaften werden, solange Öl nicht unter 40 bis 50 USD fällt.

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Fokus Rohstoffe und Bodenschätze

	WKN	Performance in % 1 Jahr	3 Jahre	Perf. Peergroup* in % 1 Jahr	3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
BGF World Mining**	986932	-15,3	+139,5	-12,9	+91,9	-38,0	6.042,4
Craton Capital Global Resources Fund**	A0RDE7	-28,0	+115,6	-12,9	+91,9	-44,9	5,0
Earth Exploration Fund UI	A0J3UF	-24,5	+115,2	-12,9	+91,9	-33,1	59,8
HANetf Sprott Uranium Miners UCITS ETF Acc**	A3DJZY	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	k. A.	49,5
Incrementum Crypto Gold Fund	A2QPXT	-26,3	k. A.	-20,9	k. A.	k. A.	6,7
Long Term Investment Fund (SIA) - Natural Resources	A0NAYH	-7,5	+149,8	-12,9	+91,9	-26,8	65,0
Ninety One Global Natural Resources Fund**	A0QYGT	-3,2	+155,5	-12,9	+91,9	-26,9	648,9
Plutos Gold Strategie Plus	A2AHS3	-27,7	+19,2	-20,9	+37,8	-43,4	10,2
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	-14,4	+27,9	-7,7	+14,2	-21,5	69,2
Stabilitas Silber + Weissmetalle	A0KFA1	-23,4	+27,6	-20,9	+37,8	-40,6	140,9
Structured Solutions Next Generation Resources	HAFX4V	-28,4	+261,6	-12,9	+91,9	-33,6	144,6
SUNARES - Sustainable Natural Resources	A0ND6Y	-26,4	+49,7	-12,9	+91,9	-31,3	11,9
UBS CMCI Composite SF UCITS ETF (USD)**	A1C79N	-2,6	+96,7	-12,8	+67,1	-17,7	1.545,7

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

Quelle: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

Kolumne

Mit Gold mindestens die Kaufkraft sichern



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

Nachfrage der Zentralbanken

Gold könnte in diesem Jahr besser abschneiden als Anleihen und Immobilien. Ein Grund für diese Einschätzung ist die immer größere Nachfrage seitens der Zentralbanken weltweit: Im September 2022 beliefen sich deren Goldreserven bereits auf fast 1.200 Mio. Feinunzen – und lagen damit auf dem höchsten Stand seit einem knappen halben Jahrhundert. Im letzten Quartal 2022 kauften die internationalen Notenbanken eine Rekordmenge von nahezu 400 Tonnen dazu. So viel waren es zuletzt 1967 – aber in einem ganzen Jahr. Was ist die Ursache für diesen Goldrausch? Eine These lautet, dass viele nicht-westliche Zentralbanken ihre Währungsreserven stärker diversifizieren und ihre Abhängigkeit vom US-Dollar verringern möchten. Damit wollen sie dem befürchteten Kaufkraftverlust des US-Dollar, aber auch anderer westlichen Währungen wie des Euro, des britischen Pfund oder des Kanadischen Dollar aus dem Weg gehen.

Mehr Unabhängigkeit

Daneben könnten auch politische Gründe zur Aufstockung der Goldbestände beitragen. Im Jahr 2022 wurden seitens der USA und anderer westlicher Staaten die Devisenreserven Russlands eingefroren und die Rücklagen Afghanistans sogar beschlagnahmt. Eine solche Reserve muss aber politisch neutral, rechtlich sicher und absolut unantast-

bar sein. Ist das nicht der Fall, machen sich Länder erpressbar. Eine andere mögliche Ursache für die hohe Goldnachfrage der Zentralbanken besteht darin, dass einige von ihnen eventuell eine goldgedeckte Währung schaffen wollen. Somit würden sie diese gegenüber Währungen mit einer geringen oder gar keiner Golddeckung aufwerten. Vielleicht passt dazu auch die Nachricht, dass die Türkei ihre Bürger im Frühjahr 2022 aufgefordert hat, ihr privates Gold in die Landeswährung umzutauschen. Sollte das nicht genügend Gold in die Tresore der türkischen Zentralbank spülen, könnte das Land möglicherweise jeglichen privaten Goldbesitz für illegal erklären.

Inflationsausgleich

Unabhängig von den beschriebenen Goldkäufen der Notenbanken hat das Edelmetall aus unserer Sicht im Jahr 2023 gute Chancen, einen über die Inflationsrate von derzeit knapp 9% hinausgehenden Preisanstieg zu verzeichnen. Investoren können also damit rechnen, ihre Kaufkraft mit Gold mindestens zu erhalten. Darüber hinaus gibt es bei dem Edelmetall einen deutlichen Nachholbedarf gegenüber früheren Preisnotierungen – zwar nicht nominal, aber kaufkraftbereinigt. Anfang der 1980er-Jahre stand der Goldpreis bei über 800 USD je Feinunze. Heute entspräche dies real – ergo unter Berücksichtigung der jährlichen Inflationsraten – deutlich mehr als dem Dreifachen. ■

Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde im Jahr 1997 zur individuellen Betreuung von anspruchsvollen Kunden im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die Schmitz & Partner AG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende und Gründungsmitglied André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der Schmitz & Partner AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungs- fonds zu investieren. Der Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds sowie der Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds sind beide vermögensverwaltende Fonds, die sich durch ein ausgewogenes Rendite-Risiko-Verhältnis auszeichnen.

Boom, Bust und Bankenpleiten

Gastbeitrag von Thomas Hellener, SOLIT Fonds GmbH

Der plötzliche Zusammenbruch der amerikanischen Silicon Valley Bank (SVB) hat im März hohe Wellen an den Märkten geschlagen. Parallel hat die Schweizer Großbank Credit Suisse als erste systemrelevante Bank seit der Finanzkrise 2008 staatliche Hilfe in Höhe von 50 Mrd. CHF in Anspruch genommen. Danach wurde ein neuer Akt des Trauerspiels "Too big to fail" aufgeführt. Die UBS hat am 19.03. in einer Rettungsaktion den Konkurrenzen Credit Suisse übernommen und in einem Aktientausch 0,76 CHF pro CS-Aktie geboten, was einer Summe von 3 Mrd. CHF entspricht. Die Furcht vor einer neuen Finanzkrise und Erinnerungen an die Bankenkrise von 2008 wurden wach.

Staatseingriff

Nach dem Zusammenbruch der SVB verkündete das US-Finanzministerium Garantien für alle Kundeneinlagen in den USA, da man „eine Panik an den Märkten“ verhindern wolle. Bis dahin waren Bankeneinlagen nur bis 250.000 USD gesichert, was bei der SVB gerade einmal 12% aller Einlagen entsprach und für den Rest einen Haircut bedeutet hätte. Man vermied, von einer Bankenrettung zu sprechen. Ein elementarer Baustein dieser Rettung, um Ansteckungseffekte von vorneherein zu vermeiden, ist ein neues Programm der US-Notenbank, über das Banken ihre Anleihen als Sicherheit hinterlegen können, um Liquidität zu bekommen. Dabei erhalten Banken nicht den aktuellen Marktwert, sondern den Nominalwert ihrer Anleihen zum Zeitpunkt der Fälligkeit. Die Kombination aus Garantien und der Möglichkeit, Liquidität zu erhalten, sollte die kleinen und mittleren Banken vor einem ähnlichen Schicksal erst einmal bewahren. Gleichzeitig stützt die Fed damit den Anleihemarkt, ohne dass sie direkt als Käufer auftreten muss, womit man zwei Fliegen mit einer Klappe schlägt.

Ewiger Kreislauf aus Boom und Bust

Am Ende eines jeden Konjunkturauf-

schwungs stehen Kreditausfälle, Bankrotte und folglich eine Rezession, in der sich die Wirtschaft von den Auswüchsen und Fehlallokationen des vorherigen Booms bereinigt und wieder gesundet. Boom- und Bust-Zyklen gibt es bereits seit mehreren Jahrhunderten und nach dem längsten Konjunkturaufschwung der Geschichte, der bis 2020 andauerte, sowie dem typischen Anstieg der Zinsen ist es nun logisch, dass auch diesmal Unternehmen und folgend Banken insolvent werden, was eine typische Rezession kennzeichnet. Neu ist seit 2008, dass Notenbanken und Regierungen in Rezessionen Geld aus dem Nichts drucken, um zumindest das Bankensystem zu schützen.

Bankenrettung bullisch für Gold

Als Reaktion auf die Finanzkrise von 2007/2008 hat man die Eigenkapitalvorschriften für das Bankwesen verschärft. Das Bankensystem ist nach vier Quantitative-Easing-(QE-)Programmen der US-Notenbank heute weitaus besser kapitalisiert und somit deutlich robuster als noch vor 15 Jahren. Jedoch ist es wohl noch immer nicht robust genug, um den Bankrott einer einzelnen Bank zu verkraften, ohne dass Dominoeffekte im Kreditgeldsystem zu befürchten sind. Die Wahrscheinlichkeit für einen Einbruch des Goldpreises deutlich unter 1.800 USD pro Feinunze ist drastisch gesunken. Die Einschlüsse in Wirtschaft und Finanzsystem aufgrund des starken Zinsanstiegs kommen näher, weshalb in Bälde etwas passieren muss, das ein neues QE-Programm rechtfertigt, bevor die Kreditausfälle in der bevorstehenden Rezession ein Problem für die Banken werden können. Wir stehen wieder an dem Punkt, wie Ende 2019, und spätestens mit neuen QE-Programmen wird der Goldpreis unserer Erwartung nach auf ein neues Allzeithoch ansteigen. Physisches Gold, Silber sowie Minenaktien bleiben daher weiterhin wichtige Kernbausteine eines Portfolios. ■



Thomas Hellener ist seit 2016 Geschäftsführer der unabhängigen Investmentboutique SOLIT Fonds GmbH. Der SOLIT Wertefonds (WKN: A2AQ95) wird von externen Fondsmanagern geführt, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktgebieten verfügen, wie z.B. Thomas Käsdorf und Andreas Othmer von der Plutos Vermögensverwaltung AG. Hellener ist Ansprechpartner für Vermögensverwalter und Vertriebsorganisationen. Weitere Informationen finden Sie unter: www.solit-fonds.de

Interview

„Der Lithiummarkt befindet sich in einer völlig verrückten Situation“

Smart Investor im Gespräch mit **Tobias Tretter**, Commodity Capital AG, über goldene Aussichten für das Edelmetall und den massiven Anstieg der Lithiumnachfrage



Als geschäftsführender Gesellschafter leitet Tobias Tretter die Commodity Capital AG seit ihrer Gründung 2009. Er fungiert dort als Portfoliomanager sowie als CIO und ist für die Investmententscheidungen der folgenden Fonds verantwortlich: Commodity Capital Global Mining Fonds (WKN: A0YDDD), Structured Solutions Next Generation Resources Fund (WKN: HAFX4V) sowie Structured Solutions Resource Income Fund (WKN: A2AT4F). Tretter erhielt seinen Prädikatsabschluss an der Universität Bayreuth mit einer Diplomarbeit über die Lebenszyklusanalyse von Rohstoffunternehmen. Seine Karriere begann Tretter bei der Credit Suisse Asset Management und setzte seine Erfahrung dann bei der Beratung des DJE Gold und Ressourcen sowie der Stabilitas mit ein. 2017, 2018 und 2022 erhielt Tretter den Lipper Fund Award für den „besten Rohstofffonds Europas“ sowie weitere namhafte Auszeichnungen, beispielsweise den Mountainview Award (2021 und 2022).

Smart Investor: Goldinvestoren hatten gehofft, dass das Edelmetall nach einem guten Jahresstart Richtung 2.000 USD läuft. Seit Anfang Februar gibt es eine Achterbahnfahrt. Kürzlich hat die Feinunze die Marke von 1.900 USD hinter sich gelassen. Wie geht es aus Ihrer Sicht weiter?

Tretter: Der Goldpreis folgt bereits seit Längerem in erster Linie den Entscheidungen der Notenbanken. Der Hauptgrund dafür, dass eine Goldrally trotz neuer Rekordkäufe der Notenbanken bislang ausgeblieben ist: Der Fed ist es bislang gelungen, die Illusion aufrechtzuerhalten, dass man alles dafür tun wird, um die Inflation erfolgreich zu bekämpfen. In der heutigen Welt ist, anders als noch zu Paul Volckers Zeiten in den 1980er-Jahren, eine Erhöhung der Zinsen auf das Niveau der Inflation oder sogar darüber hinaus unrealistisch. Mittlerweile sind neben den Staaten auch Unternehmen und private Haushalte überschuldet, weitere Erhöhungen der Zinsen würden zu einer Weltwirtschaftskrise führen. Unabhängig von der weiteren Inflationsentwicklung steht ein Ende des Drehens an der Zins-schraube im zweiten Halbjahr 2023 bevor. Sobald die Investoren erkennen, dass die Fed nicht in der Lage ist, die Inflation zu stoppen, wird Gold in einem Umfeld mit negativen realen Renditen massiv profitieren. Vor diesem Hintergrund erwarten wir noch 2023 einen deutlichen Anstieg des Goldpreises.

Smart Investor: Welche Rohstoffe sind aus Ihrer Sicht aktuell für Investoren attraktiv?

Tretter: Grundsätzlich sehen wir bei fast allen Rohstoffen das gleiche Bild. Die Industrie hat sich daran gewöhnt, dass man Rohstoffe „just in time“ bestellt und diese auch geliefert bekommt. Die Tatsachen,

dass viel zu wenig in neue Produktionen investiert wurde und sich u.a. aufgrund von Umweltvorschriften etc. auch die Zeiten zum Aufbau neuer Minen massiv verlängert haben, wollte man nicht wahrhaben. Insbesondere bei Rohstoffen, die bei der Elektrifizierung und dem Umstieg auf regenerative Energien benötigt werden, besteht eine massive Angebotslücke. Neben Lithium müssen Kupfer, seltene Erden oder Nickel an erster Stelle genannt werden. Uran erlebt außerhalb Deutschlands ebenfalls eine Renaissance. Die Uranpreise sind bereits stark gestiegen, die weltweite Nachfrage steigt kontinuierlich.

Smart Investor: Der Commodity Capital Global Mining, der auch Teil unseres Musterdepots ist, muss seit 2022 eine Durststrecke bewältigen. Was sind die Gründe dafür?

Tretter: Der Hauptgrund liegt in der Strategie des Fonds mit dem Fokus auf Junior- und Explorationsunternehmen. Ein Bullenmarkt im Minensektor verläuft fast immer ähnlich. Erst steigen die Aktienkurse der Majors, da sie am liquidesten sind. Danach folgen die Juniors und Explorer, wobei diese meist in wenigen Monaten die schlechtere Performance zu Beginn einer neuen Hausse ausgleichen und dann die Majors deutlich outperformen. Die Majors bauen jeden Tag Ressourcen ab und müssen diese durch Übernahmen von Juniorunternehmen wieder auffüllen. Insbesondere in einem Markt, in dem es an zahlreichen Neuentdeckungen mangelt, sind die Junior- und Explorationsunternehmen bestens aufgestellt. Wir sehen uns dabei mit unserem Ansatz, auf kommende Produzenten und Übernahmeziele in sicheren Jurisdiktionen zu setzen, gut aufgestellt.

Smart Investor: Im Structured Solutions – Next Generation Resources spielen Lithiumtitel eine wichtige Rolle. Wie ist die Situation am Lithiummarkt und bei den entsprechenden Minen?

Tretter: Der Lithiummarkt befindet sich in einer völlig verrückten, aber auch vorhersehbaren Situation. Lithium ist kein seltener Rohstoff – allerdings führen die Nachfragesteigerungen zu massiven Problemen. Wenn ab 2035 das Verbot des Verbrenners in der EU kommen soll, muss sich die Politik überlegen, wie und vor allem woher sie das Lithium bekommen will. Wir sprechen aktuell davon, dass sich die Produktion bis 2030 von 600.000 Tonnen auf mindestens 3 Mio.

Tonnen verfünffachen soll! Neue Lithiumvorkommen benötigen etwa zehn bis zwölf Jahre von der Entdeckung bis zur Produktion. 2022 hat man endlich begonnen, die Exploration weltweit voranzutreiben. Vor dieser Mangellage ist das jüngste Investment von General Motors in Lithium Americas für 650 Mio. USD zu bewerten – eine Investition in ein Projekt, das noch nicht einmal alle Genehmigungen besitzt! Die Minenaktien haben in meinen Augen erhebliches Potenzial. Die Preise sind in unseren Augen sehr hoch; allerdings sind Zweifel an einer Entspannung der Märkte angebracht, da wir einfach keine neue Produktion sehen, die die Preise drücken könnte.

Smart Investor: Wie gehen Sie bei der Titelauswahl vor?

Tretter: Bei uns spielt die Managementqualität die Hauptrolle. Zu viele gute Projekte wurden von schlechten Managementteams in den Konkurs getrieben. Die politische Sicherheit ist ebenfalls wesentlich, weshalb wir hauptsächlich in Nordamerika oder Australien investieren. Zudem sind unsere Projektbesuche ein entscheidendes Kriterium. Die Beziehung zur lokalen Bevölkerung und die Einhaltung von ESG-Kriterien sind für den langfristigen Erfolg entscheidend.

Smart Investor: Herr Tretter, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Überwiegend rot

Das Fondsmusterdepot hat verglichen mit dem Vormonat -3,4% abgegeben. Damit konnten die Verluste, die der MSCI World EUR (-4,3%) eingefahren hat, leicht eingedämmt werden. Mit -10,5% steht der **Bakersteel Electrum Fund** (WKN: A0F6BP) am Ende des Perfor-

mancerankings. Der Fonds investiert in Minen mit einem Schwerpunkt auf Metalle für Zukunftstechnologien, die u.a. für Elektromobilität benötigt werden. Gegenwind gab es durch deutliche Kursverluste in den vergangenen Wochen bei Portfolioschwergewichten wie Norsk Hydro.

Die Ausschüttung von 2,13 EUR pro Fondsanteil beim **Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen** (WKN: A2PE00) wurde der Liquidität zugeschlagen. Vor dem Hintergrund einer möglichen akuten Ausweitung der Schweizer Bankenkrise warten wir zunächst ab.

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +120,2% (MSCI Welt: +274,1%); 2023: -1,1% (MSCI Welt: +2,3%); seit dem Vormonat: -3,4% (MSCI Welt: -4,3%)										17.3.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	831,91	9.983	4,5%	+0,6%	+178,6%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	154,21	11.566	5,3%	+0,5%	-21,5%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	314,56	15.728	7,1%	-0,4%	+10,4%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	40,46	22.253	10,1%	-1,2%	+30,6%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	625,62	15.641	7,1%	-1,3%	+18,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	227,46	6.824	3,1%	-2,2%	+20,1%
Comgest Growth Japan	A2AQB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,73	6.438	2,9%	-2,5%	-26,5%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	290,08	7.252	3,3%	-3,0%	-1,3%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	601,89	9.028	4,1%	-3,3%	+193,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	130,87	19.631	8,9%	-4,0%	+5,9%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	76,01	19.003	8,6%	-5,8%	+3,2%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	117,15	12.887	5,9%	-6,8%	+13,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	81,04	16.208	7,4%	-9,8%	+49,8%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	66,84	16.710	7,6%	-10,5%	-6,8%
Fondsbestand				189.149,76	85,9%					
Liquidität				31.069,54	14,1%					
Gesamtwert				220.219,30	100,0%					

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

Das große Bild

Bankenkrise 2.0

Am Vorabend dramatischer und womöglich systemgefährdender Entwicklungen



Rote Warnlampen

Beim Smart Investor haben wir den Ehrgeiz, Sie rechtzeitig vor Entwicklungen zu warnen, die für Ihr Vermögen potenziell bedrohlich sind. Naturgemäß hört man das Gras dabei manchmal auch etwas zu früh wachsen. Aktuell aber sind die roten Warnlampen kaum noch zu übersehen. Auslöser war der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB), die bis zu ihrem ebenso schnellen wie unrühmlichen Ende immerhin auf Rang 16 der größten US-Banken stand. Bereits im Vorfeld war mit Silvergate Capital einer der großen Kryptodienstleister in derart schweres Fahrwasser geraten, dass er die Selbstabwicklung bekannt gab. Mit der Signature Bank wurde eine weitere US-Bank geschlossen. Mehrere US-Regionalbanken mussten in der Folge an den Märkten hohe zweistellige Kursverluste hinnehmen, konnten sich zuletzt aber auf niedrigem Niveau stabilisieren. Sind das alles nur Spezialinstitute mit speziellen Problemen – oder sehen wir hier die Vorboten eines Bankenbebens, das „The Big One“ werden könnte?

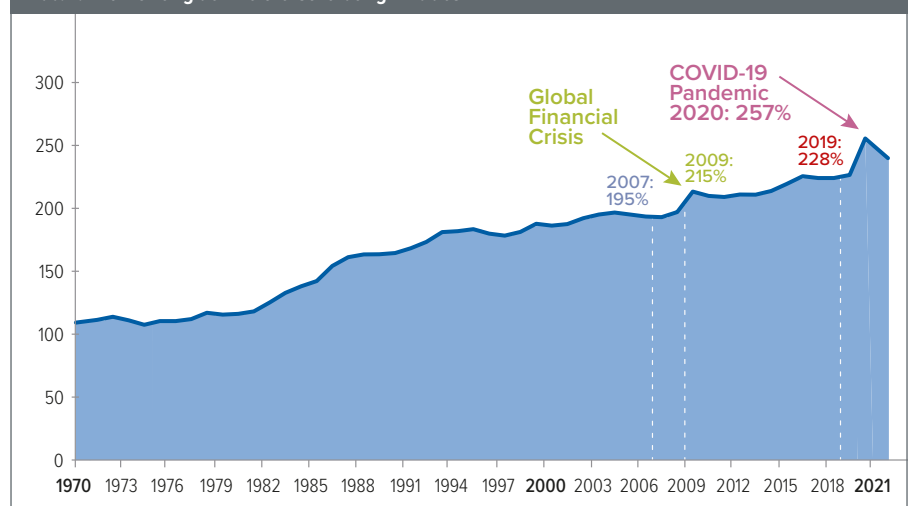
Sicher, weil systemrelevant?

Zusätzlich beunruhigend sind die „Ehrenerklärungen“ der Politik für ein Finanzsystem, das – freundlich gesagt – fragil ist. Die wichtige Botschaft ist, dass solche Erklärungen wieder nötig zu sein scheinen. Gewohnt ungelenk gab sich US-Präsident Biden, der zwar die Einlagen für SVB und Signature garantierte, im selben Atemzug aber ohne Not betonte, dass die Aktionäre natürlich auf ihren Verlusten sitzen bleiben. Als ob irgendjemand ernsthaft geglaubt hätte, dass der Staat die Aktionäre schadlos stellen würde. Noch ungeschickter ging US-Finanzministerin Janet Yellen vor, die es eigentlich besser wissen müsste: Einlagen seien nur bei jenen Banken geschützt, die systemre-

levant seien, also als systemrelevant definiert würden. In einer solchen Äußerung könnte man auch die Aufforderung erkennen, ungesicherte Guthaben unmittelbar zu systemrelevanten Banken zu transferieren, was bei den nicht systemrelevanten Banken erst recht Druck auslösen wird. Ist das nur das Dilemma einer fortgeschriebenen „Rettungspolitik“, die in Wahrheit nie etwas gerettet hat, sondern lediglich die Eigenverantwortung aus dem System vertrieben hat – oder ist es genau das Ziel, die Kundenforderungen letztlich bei wenigen systemrelevanten Banken zu konzentrieren?

soll, blieb allerdings sein Geheimnis, obwohl der Mann seit dem Cum-Ex-Skandal als ausgewiesener Bankexperte gelten darf, der gelegentlich von Erinnerungslücken geplagt wird. Die weltweiten Schulden sind jedenfalls seit der Finanzkrise 2008 weiter kräftig gewuchert (vgl. Abb. 1). Ferner ließ der Kanzler verlauten: „Insofern ist das kein Grund, dass sich irgendjemand hier in Deutschland große Sorgen machen muss.“ Keine großen Sorgen? Kleinere Sorgen also schon? Finanzminister Christian Lindner bemerkte wohl nicht einmal, wie beunruhigend seine Beruhigungsspiel war, wonach wir „mit der BaFin eine leistungsfähige Finanz-

Abb. 1: Entwicklung der Weltverschuldung in % des BIP



Auch nach der Finanzkrise 2008 konnten die weltweiten Schulden im Verhältnis zur globalen Wirtschaftsleistung nur einen Weg – nach oben!
Quelle: IMF Global Debt Database

„Nicht mehr so fragil“

Auch in Deutschland ist die Kommunikation im Vorfeld einer möglichen neuen Finanzkrise nicht weniger kontraproduktiv. Höchst offiziell urteilte Bundeskanzler Olaf Scholz: „Das Geldsystem ist nicht mehr so fragil wie vor der Finanzkrise.“ Woher diese geringere Fragilität kommen

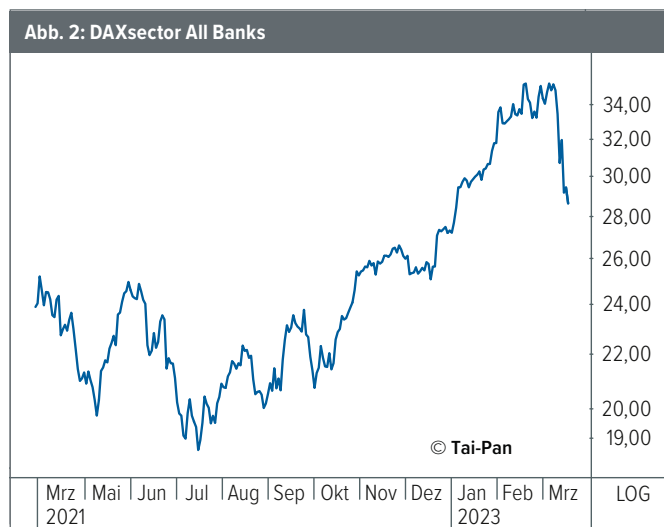
aufsicht“ hätten. Früheren Wirecard-Aktionären dürfte die Leistungsfähigkeit der deutschen Finanzaufsicht jedenfalls noch in lebhafter Erinnerung sein. Einziger Hoffnungsschimmer: Noch wurde den Banken aus der Politik nicht das „vollste Vertrauen“ ausgesprochen, was bekanntlich das Pendant zum „letzten Gruß“ ist.

Systemische Blindheit

Dr. Keith Weiner, Präsident des Gold Standard Institute USA und CEO von Monetary Metals (vgl. Smart Investor 8/2022), zufolge habe es sich beim Zusammenbruch der Silicon Valley Bank nicht um individuelle Dummheit, sondern um systemische Blindheit gehandelt. Reichlich individuelle Dummheit dürfte bei diesem „woken“ Institut aber wohl auch im Spiel gewesen sein, bei dem man sich mehr für „Geschlechtergerechtigkeit“ als für das eigene Risikomanagement engagiert zu haben scheint. Dennoch gehe das Kernproblem laut Dr. Weiner tiefer: Die SVB sei lediglich Grenzanbieter in einem System, das für die Manipulationen durch die Notenbanken blind (geworden) sei. Die Banken waren seinerzeit dank niedriger Zinsen und Liquiditätsschwemme gezwungen, massenhaft Geld hereinzunehmen und (!) dieses zu den herrschenden Niedrigzinsen zu veranlagen. Dabei blieb ihnen kaum eine andere Wahl, als die vom Staat selbst als risikolos definierten Staatsanleihen zu erwerben. Das kurzfristige Risiko lag freilich nicht im Ausfall des staatlichen Schuldners, sondern im Zinsänderungsrisiko. Wer hätte schon darauf kommen können, dass der von den Notenbanken künstlich heruntermanipulierte Zins nicht ewig währen würde?!

„Duration Mismatch“

Mit der Zinswende verloren insbesondere die mit einem höheren Coupon ausgestatteten längeren Laufzeiten auf der Aktivseite der Bank kräftig im Kurs. Wie Degussa-Chefökonom Prof. Dr. Thorsten Polleit ausführt, hatte sich die Bank durch ein sogenanntes Duration Mismatch selbst zu Fall gebracht. Zwar hätte die SVB nach den neuen Bilanzierungsvorschriften keine Abschreibungen vornehmen müssen, falls die Papiere bis zur Endfälligkeit – und damit bis zur Einlösung zum Nominalwert – gehalten worden wären. Da aber spielten die Kunden nicht mit, die massenhaft Einlagen abzogen – hier werden vor allem Firmen des US-Großinvestors Peter Thiel genannt. Das ließ der SVB keine andere Wahl, als die Anleihen auf den Markt zu werfen und somit die entstandenen Verluste auch zu realisieren. Das Problem sei, so Dr. Weiner, bei

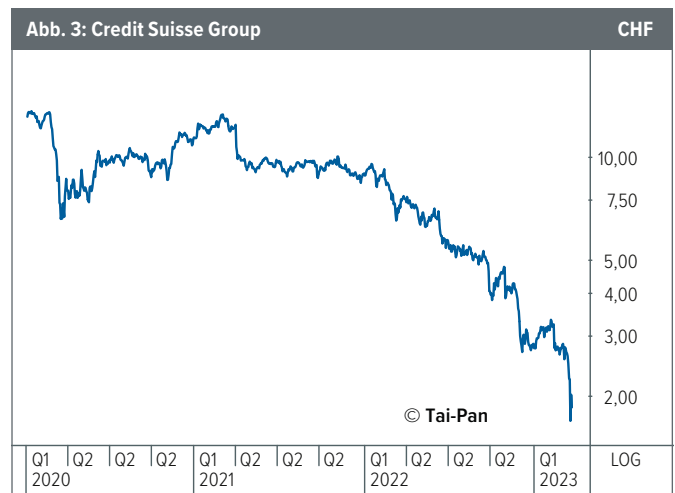


Schlagartige Erkenntnis – Kursgewinne von zwei Monaten innerhalb einer Woche pulverisiert

der SVB ausgeprägter gewesen als bei anderen Banken, da es bei diesem Spezialinstitut tatsächlich einen hohen Nettoabfluss von Geldern in zweistelliger Milliardenhöhe gab. Bei Universalbanken sei der Saldo aus abgezogenen und zugeführten Geldern in der Regel weitaus geringer, es sei denn, ein Institut fällt derart in Ungnade wie zuletzt die Credit Suisse Group.

Kursgewinne pulverisiert

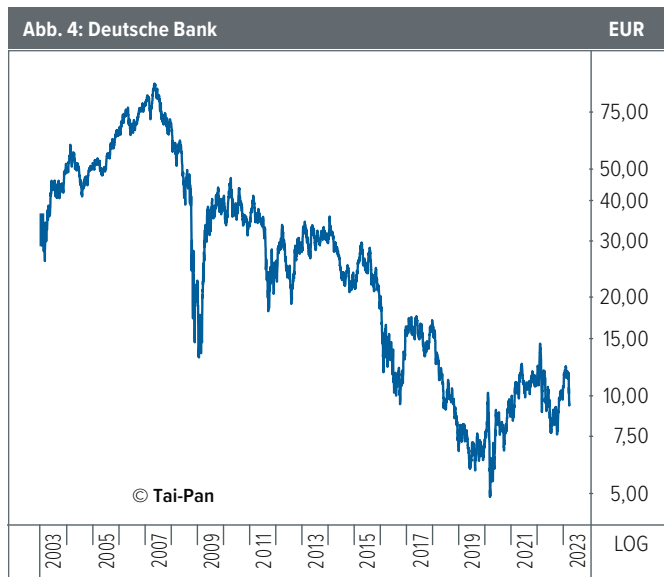
Nahezu schlagartig schien der Markt zu erkennen, welche enormen Risiken weiter im Banksektor lauern – auch und besonders diesseits des Atlantiks. Bis zu den bewegten Tagen um die Iden des März gehörte der DAXsector All Banks zu den stärksten Branchen des noch jungen Jahres. Dann wurden die Kurszuwächse von zwei Monaten in nur fünf Handelstagen pulverisiert (vgl. Abb. 2). Schuld daran war nicht nur die Malaise jenseits des Atlantiks, sondern mit der Credit Suisse Group (CS) auch ein europäischer Bankgigant, der gar nicht mehr aus dem Gerede herauszukommen scheint – wir berichteten bereits in Smart Investor 3/2023 auf S. 40. Die Märkte sind in dieser Hinsicht gnadenlos. Seit sie das Blut im Wasser gewittert haben, verbeißen sie sich regelrecht in den mutmaßlichen „Delinquenten“ und trieben dessen Aktienkurs auf immer neue Tiefen (vgl. Abb. 3).



Absturz ins Bodenlose. Die Märkte lassen den Schweizer Bankgiganten nicht vom Haken.

CS, CET1 und „wesentliche Mängel“

Auslöser des jüngsten Kurssturzes war eine ganze Reihe schlechter Nachrichten: So berichtete die Finanzplattform insideparadeplatz.ch davon, dass die CS-Spitze seit September 2022 an der Core Equity Tier 1 Ratio (CET1) herumgeschraubt haben soll, um einen gefälligeren Ausweis der Finanzlage zu erreichen. Hintergrund war ein einflussreicher australischer Finanzblogger, der die Bank im Vorjahr als Konkurskandidaten bezeichnet hatte, was einen regelrechten Sturm auf die Konten der asiatischen Töchter ausgelöst habe. Zuletzt beschleunigten sich die Ereignisse erneut: Erst wurde die Vorlage des Geschäftsberichts verschoben, dann musste die Bank „wesentliche Mängel“ in den Zahlenwerken



Bei Banken Krisen wird die Deutsche Bank immer reflexhaft mitgedacht. Immerhin attestierte ihr der IWF im Jahr 2016 – also vor dem Umbau –, die gefährlichste Bank der Welt zu sein.

der Jahre 2021 und 2022 einräumen, um nur ein paar „Highlights“ der letzten Wochen zu nennen. Als dann die Großaktionärin The Saudi National Bank weitere Cashinfusionen für den strauchelnden Bankriesen mit Hinweis auf regulatorische Restriktionen ablehnte, gingen die Aktien der CS in

den freien Fall über. Dieser konnte erst gestoppt werden, als die Bank bekannt gab, die Option auf einen Kredit der Schweizer Nationalbank (SNB) in Höhe von 50 Mrd. CHF zu ziehen. Exakt an unserem Redaktionsschluss wurde bekannt, dass der Schweizer Bankriese UBS die CS nach „bewährtem“ Muster für 3 Mrd. CHF übernehmen wird. Ist damit die Kuh vom Eis? Vielleicht vorerst, aber nicht mittelfristig, denn schon beginnen die Banken, sich gegenseitig wieder die Kreditlinien zu kürzen – Reminiszenzen an die Bankenkrise von 2008 drängen sich auf. Das neue Megainstitut wird dann definitiv zu groß für eine Rettung sein. Nach Einschätzung des als Crashpropheten bekannten Ökonomen Nouriel Roubini wäre die CS allein, aber noch mehr der auf Geheiß der Politik zusammengeschusterte UBS/CS-Konzern nicht nur zu groß, um zu fallen, sondern auch zu groß, um ihn zu retten – „too big to fail and too big to save“.

Boni wie in guten Zeiten

Auch die üppigen Bonuszahlungen bei der CS haben die Öffentlichkeit gegen das Institut eingenommen. Banker, die trotz unsicherer Aussichten reichlich Boni kassieren, gibt es allerdings nicht nur dort: Die Deutsche Bank (vgl. Abb. 4) zahlte auch für das Jahr 2022 wieder rund 2,1 Mrd. EUR an Boni aus. Nach dem jüngsten Kurssturz der Aktie entspricht das mehr als 10% der Marktkapitalisierung des deutschen Bankriesen, der auch immer wieder aufgrund seines enormen Derivateportfolios in der Kritik steht.

Medienschau

Universität Bonn kündigt Prof. Dr. Ulrike Guérot

Was passiert, wenn eine Wissenschaftlerin ein Buch schreibt, das den Herrschenden nicht gefällt? Sie wird entlassen. Die Universität Bonn kündigte Prof. Dr. Ulrike Guérot, Leiterin des Lehrstuhls für Europapolitik und Autorin von „Endspiel Europa“, einem Buch, in dem sie sehr kritisch die Vorgeschichte des Ukrainekriegs beschreibt (Smart Investor 12/2022). Prof. Dr. Guérot kündigte an, dagegen zu klagen.

Die FAZ spielte bei dieser Kündigung eine wichtige Rolle. Sie diffamierte Prof. Dr. Guérot nicht nur als „Reizfigur, bekannt für schrille Thesen“ – sie erhob auch Plagiatsvorwürfe bzgl. eines Buchs aus dem Jahr 2016. Genau diese Plagiatsvorwürfe werden nun als Grund für den Rauswurf genannt.

In einer wissenschaftlichen Arbeit wird jede Informationsquelle per Fußnote kenntlich gemacht. In anderen Publikationen wird dies sehr unterschiedlich gehandhabt. Würden wir z.B. im Smart Investor so vorgehen, hätten wir in jeder Ausgabe mehrere Seiten nur mit Quellenangaben – ein absurder Gedanke. Österreichs führende Tageszeitung „DER STANDARD“, die über die Ent-

lassung am ausführlichsten berichtete, hält diese Plagiatsvorwürfe denn auch für vorgeschoben. Das Blatt sieht sogar die Wissenschaftsfreiheit in Gefahr; ein Gut, das noch höher als die allgemeine Meinungsfreiheit einzuschätzen sei.

Medienmanipulation

Auch zu unserer Geschichte über Medienmanipulation (Smart Investor 3/2023) gibt es zwei Updates. So beobachten die NachDenkSeiten nun regelmäßig tagesschau/tagesthemen (ARD) und heute/heute journal (ZDF). Sie dokumentierten auch, wie die Mainstreammedien die von Sahra Wagenknecht und Alice Schwarzer initiierte Friedensdemonstration vom 25.2. verunglimpften.

Media Tenor, eine Agentur zum Thema Medienkommunikation, veröffentlichte ein Weißbuch unter dem Titel „Bericht zur Lage der Informationsqualität“, das als PDF kostenlos von deren Internetseite (media-tenor.ch) heruntergeladen werden kann. Roland Schatz, der Gründer des Instituts, erläuterte auf YouTube im Interview mit Prof. Dr. Christian Rieck (Frankfurt/Main) die „Defizite in der Ausgewogenheit“ in der Berichterstattung von tagesschau und heute.

Rainer Kromarek

Zinswende crasht Banken

Unabhängig von Silicon Valley Bank oder Credit Suisse Group ist das Problem aller Banken systemisch – und von den Notenbanken, jenen selbsternannten Rettern, mitverursacht. Nach einer langen Phase des künstlich erzeugten Niedrigzinses und einer abrupten Zinswende befinden sich in den Portfolios der meisten Banken zum Großteil keine marktgerechten Coupons. Selbst wenn sie es wollten, könnten sie der Kundschaft in der Breite gar keine marktgerechte Verzinsung bieten. Diese Kundschaft wird nun aber nicht achselzuckend die Hände in den Schoß legen, sondern nach Alternativen suchen. Wer im Nominalbereich bleiben möchte, für den sind Staatsanleihen gegenüber Bankkonten allemal die bessere Wahl – mehr Rendite, weniger Ausfallrisiken. Kommen solche Umschichtungen in Mode, dann wirkt das System des Fractional Reserve Banking sogar noch einmal als Turbo für den Niedergang, weil der Verlust der Einlagen natürlich zu einer potenzierten Verringerung der Kreditvergabefähigkeit führt. Die Kredite an Zombieunternehmen, die weiter in den Bankbilanzen schlummern, und die anrollende Pleitewelle in diesem Bereich sind da nur noch das i-Tüpfelchen. Inflation hin oder her – die Notenbanken können gar nicht anders, als von ihrem Zinserhöhungskurs abzulassen, um die Bankenkrise 2.0 nicht noch zusätzlich zu verschärfen. Unsere Prognose: Es wird erneut Zeit gekauft werden, wobei es für immer größere Summen tatsächlich immer weniger Zeit gibt.

Apropos: anrollende Pleitewelle

Die Probleme im Bankensektor wären wohl noch zu verschmerzen, wenn die Wirtschaft ansonsten rund lief. Genau das ist aber nicht mehr der Fall, denn wie z.B. Uwe Lang in seiner „Intermarketanalyse“ auf S. 46 (unten) aufzeigt, bewegt sich die Zinsstruktur (für USA und Deutschland), also der Abstand zwischen kurzen und langen Zinsen, weiter steil nach unten – und dies ist eines der sichersten Anzeichen für eine nahende Rezession, wenn nicht Schlimmeres.

Zu erahnen ist dies auch am teilweise recht steilen Anstieg der Insolvenzen für verschiedene Branchen. Nachdem hier bis Ende 2021 keine besonderen Auffälligkeiten zu vermelden waren, nimmt die Anzahl der Bankrotte nach Erhebungen von Eurostat seit 2022 deutlich zu, was u.a. auf die Corona- und die Energiekrise, aber natürlich auch auf die gestiegenen Zinsen zurückzuführen

sein dürfte. In einigen Branchen wie Transport oder Hotellerie/Gastronomie explodieren die Insolvenzzahlen geradezu.

Eine weitere Belastung rührt vom Immobilienmarkt her. Hier hat sich offensichtlich eine Umkehr des jahrelangen Aufwärtstrends ergeben – in Anbetracht der steigenden Zinsen eigentlich eine logische Konsequenz. Der Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz



Smart Investor 10/2022

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, Holtenauer Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
Wien, Am Graben 26

stellte in seinem 2022er-Jahresbericht einige Beispiele für Schlagzeilen der Wirtschaftspresse zusammen:

„Wohnungspreise sinken flächendeckend“
 „Der Immobilienboom ist vorbei“
 „Trendwende bei deutschen Immobilienpreisen“
 „Mietpreise sinken in einigen Großstädten“
 „Globaler Immobilienboom gerät ins Wanken“
 „Umbruch am Immobilienmarkt“

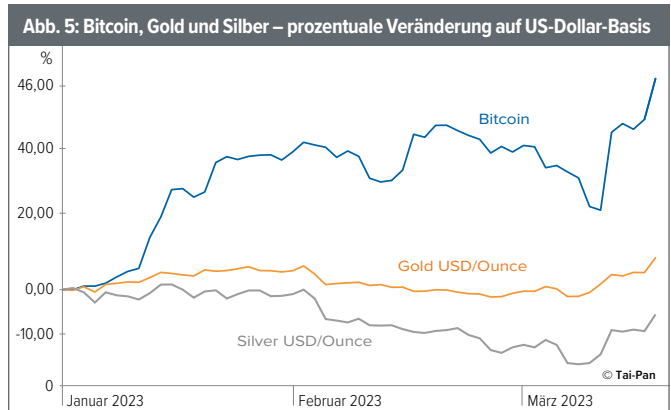
Es ist selbsterklärend, dass ein dermaßen rückläufiger Immobilienmarkt in Verbindung mit steigenden Zinsen Spuren in der Wirtschaft hinterlässt – entweder aufgrund nachlassender Bautätigkeit, was negativ auf die Konjunktur wirkt, oder aber aufgrund von finanziellen Notlagen von Bauträgern oder Immobilienkäufern bzw. -besitzern, welche dann wieder die Bilanzen der entsprechenden Banken belasten.

Ewiges Gesetz der Bankkrisen

Wir zitieren insideparadeplatz.ch, die das ewige Gesetz der Bankkrisen im Fractional Reserve Banking auf den Punkt gebracht hat: „15 Jahre Too Big To Fail-Vorbereitungen haben sich damit für die Mülltonne herausgestellt. Wenn die Kunden flüchten, erweisen sich Tausende von Seiten Stresstest, Sollbruchstellen und Abwicklungsplänen als wertlos. Real World Banking funktioniert immer noch gleich: Kommt der Sturm, bleibt einzig der Staat.“ Aber wie könnte das aussehen? Die Situation ist diesmal derart ernst, dass selbst unkonventionelle Maßnahmen nicht mehr tabu sind. Dabei hatte die Null- und Negativzinspolitik der letzten Jahre gezeigt, dass sie das auch schon zuvor nicht mehr waren. Allerdings kann es weit darüber hinausgehen. Wir möchten in diesem Zusammenhang an das von Dr. Daniel Hoffmann zuletzt in Smart Investor 9/2022 beschriebene Weltfinanzquarantän Szenario „Ice Nine“ erinnern. Um angesichts eines grassierenden Vertrauensverlusts in die Institutionen des Finanzsystems eine unkontrollierte Kernschmelze zu vermeiden, könnte als letzter Strohhalme ein solches Einfrieren des Finanzsystems realistischer werden. Der Fall – im doppelten Wortsinn – der Credit Suisse Group zeigt, wie schnell so etwas gehen kann, wenn erst einmal Abwärtsdynamik im Spiel ist.

„Turbokapitalismus“ im Grenzsozialismus

Auch sollte nicht übersehen werden, dass es mit den geopolitischen Verwerfungen in Sachen Ukraine und möglicherweise bald Taiwan weitere „Kicker“ und Vorwände für eine Art finanzielles Kriegerrecht gibt, insbesondere dann, falls die Versuche einer Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs in Richtung auf einen NATO-Russland-Krieg gelingen sollten. Danach sähe die Welt ohnehin anders aus. Bereits jetzt wird unter Stichworten wie „Great Reset“ und „Green New Deal“ an einer vollständigen Neugestaltung von Wirtschaft und Gesellschaft gearbeitet, wobei man für das Scheitern der bisherigen Ordnung natürlich „die Märkte“ im Allgemeinen und den „Turbokapitalismus“ im Besonderen verantwortlich machen wird. Dass beides in Reform längst nicht mehr existiert, schon gar nicht im zunehmend grenz- und grünsozialistischen Deutschland, wird dann wohl von medialem Dauerfeuer übertüncht werden.



Mit dem Ausbruch der neuen Bankenkrise zog insbesondere der Bitcoin massiv an. Silber und Gold konnten ebenfalls kräftig profitieren.

Run auf Fiatgeldalternativen

Was bedeutet die in aller Ausführlichkeit dargestellte Bankenkrise 2.0 für Anleger? Im Prinzip weisen die Märkte hier bereits den Weg: Massive Fluchtbewegungen setzten vor allem in Bitcoin, Gold und Silber ein (vgl. Abb. 5). Die Devise der Stunde lautete: Raus aus dem Fiatgeld! Zum Redaktionsschluss beobachten wir bereits phasenweise einen Goldpreis jenseits von 2.000 EUR. Damit ist der anonyme Erwerb dieser Münzen schon jetzt in Deutschland nicht mehr möglich. Die Aufgelder sind ebenfalls hoch, was die Bereitschaft der Kunden widerspiegelt, hier Knappheitspreise zu bezahlen. Ob sich die Situation noch einmal entspannen wird, ist unsicher. Als weitere Alternative sollten auch ausgewählte Aktien aus dem Rohstoffbereich berücksichtigt werden, denen wir uns in dieser Ausgabe ausführlich widmen (vgl. Rohstoffe ab S. 6 und Rohstoffaktien ab S. 12).

Fazit

Nein, diese Bankenkrise ist noch nicht zu Ende – da mögen die Politiker noch so viele Beschwichtigungen über die Medien verbreiten. Tatsächlich dürften wir erst am Beginn einer veritablen Krise sein, die von den Notenbanken nicht einfach durch die Druckerpresse weggebügelt werden kann: Denn steigende Zinsen und anziehende Inflation lassen der Fed und der EZB dieses Mal nur wenig Rettungsspielraum. Andernfalls würden sie einen „Crack-up“ bzw. ein Aufknacken des Finanzsystems riskieren, was zum Schluss hin noch Explosionen bei einigen Preisen – für Lebensmittel oder Edelmetalle und vermutlich auch für einige Aktien (Boom) – nach sich ziehen würde. Wir sprechen daher in diesem Zusammenhang von einem Crack-up-Boom. Dabei wollen wir nicht ausschließen, dass vonseiten der Politik dann, wenn ihr die probaten Mittel ausgehen, ein Einfrieremechanismus für das Finanzsystem in Gang gesetzt werden wird („Ice Nine“). Dahingehend bietet es sich für den Anleger an, nicht zu hohe Beträge auf Geldkonten zu halten und, soweit möglich, in physische Edelmetalle umzuschichten.

Ganz kurzfristig machen die Börsen einen angeschlagenen Eindruck, was auch durch unsere Gastanalysten (siehe S. 46/47) unterstrichen wird. Unsere regelmäßigen Einschätzungen lesen Sie jeden Mittwochabend in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ unter [smartinvestor.de](https://www.smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

BILD, quo vadis?!

Die Marke Bild mit ihren leicht verdaulichen On- und Offlineformaten vermittelt ihren Kunden, was sie lesen wollen bzw. denken sollen – Bild Dir meine Meinung! Nicht immer läuft das reibungslos. So wurde der frühere Chefredakteur Julian Reichelt im Oktober 2021 nach behaupteten privaten Verfehlungen vor die Tür gesetzt. Zudem war Reichelt, Zufall oder nicht, in seinen letzten Monaten beim damaligen Kanzlerinnenblatt zunehmend aufmüpfig, also kritisch gewesen. Das ist er mit seinem reichweitenstarken YouTube-Kanal „Achtung, Reichelt!“ auch noch heute. Nun erwischte es bei Bild auch Reichelts Nachfolger, die komplette dreiköpfige Chefredaktion – Claus Strunz, Johannes Boie und Alexandra Würzbach – musste gehen. Eine ernsthafte Begründung für den Kahlschlag gab es nicht, allerdings war auch Strunz mehrfach durch eine kritische Haltung „auffällig“ geworden.

Psychiater auf der Flucht

Endlich hat sich auch Bundesgesundheitsminister Karl Lauterbach von seiner Aussage einer „nebenwirkungsfreien Impfung“ distanziert. Allerdings kann keine Rede davon sein, dass dies nur eine „Übertreibung“ gewesen sei, die er „einmal in einem missglückten Tweet gemacht habe“. Tatsächlich wurde mit solchen Fehlinformationen gezielt Einfluss auf die freie Therapieentscheidung der Menschen genommen. Schon die Bezeichnung „Impfung“ war pures Marketing. Das hinderte den Psychiater Prof. Dr. Manfred Lütz freilich nicht daran, Lauterbach in der Bild-Sendung „Viertel nach Acht“ weiter die Stange zu halten. Er konstruierte eine Art Notwehrsituation: Weil „völlig idiotische Impfgegner Thesen aufgestellt haben, die völlig absurd waren“, so die blumige Einschätzung dieses Vertreters des „Teams Wissenschaft“, war es wohl irgendwie angemessen, dass – ja, was? – auch der Minister einen „völlig idiotischen“ Kontrapunkt setzte?! Die Runde folgte diesem Scheinargument nicht, worauf Lütz schmolend aus dem Studio flüchtete. „Ein Psychiater, der eine Diskussionsrunde verlässt, weil er die Nerven verliert, ist genau mein Humor“, kommentierte ein Zuschauer. Wir lernen: Wer keine Argumente hat, aber treu zur Regierung steht, ist in den kuscheligen „safe spaces“ der ÖRR-Talk-Formate tatsächlich besser aufgehoben. Kleiner Trost: Mit rund 700.000 Aufrufen ist der stürmische Psychiater immerhin zu einem kleinen YouTube-Star geworden.

Aufarbeitung light

In Sachen Corona scheint an echter, also juristischer Aufarbeitung wenig Interesse zu bestehen. Die aber ist schon deshalb nötig, damit bei der nächsten postulierten Krise (Klima, Krieg?) nicht erneut die Grund- und Freiheitsrechte der Bürger mit Füßen getreten werden. Stattdessen gibt es Nebelkerzen zuhauf: etwa die gebetsmühlenartig wiederholte Behauptung, dass man es „damals“ nicht habe besser wissen können. Das ist dreist – man wollte es nicht besser wissen. Selbst honorierte Experten, die sich kritisch äußerten, wurden umgehend aus dem öffentlichen Diskurs verbannt. Bis heute werden Maß-

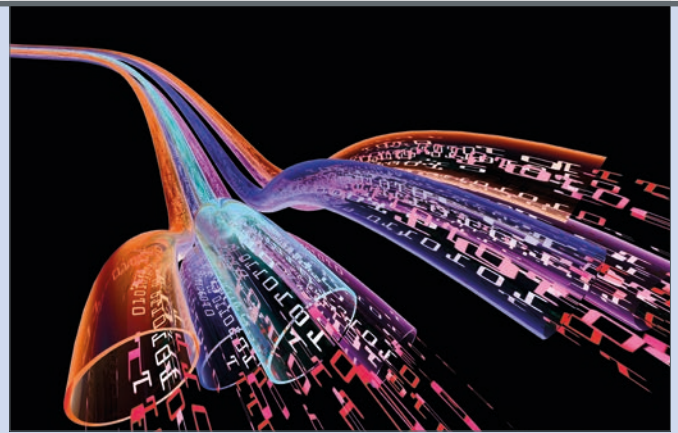


Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

nahmenskeptiker als „Schwurbler“ und „Corona-Leugner“ verunglimpft. Zahllose Mitläufer und Mobber stimmten in die polit-mediale Hetze gegen Ungeimpfte ein. Finstere Zeiten, fürwahr! Nun die Krokodilstränen der Täter. Selbst Lauterbach tun die Opfer seiner Politik inzwischen „sehr leid“. Einer, der sein Fähnchen ebenfalls umhängt, ist der niedersächsische Ministerpräsident Stephan Weil: „Der Staat“ habe „sehr für die Impfung geworben“, meinte er jüngst. Nein, nicht der anonyme Staat, hinter dem sich manche nun klein machen, sondern einzelne Handelnde tragen hier Verantwortung. Es ging auch nicht um nette Reklame, sondern stellenweise um eine geradezu lustvolle Schikane durch autoritäre Kleingeister, die sich einmal ganz groß fühlen durften. Armin Laschet, gescheiterter Kanzlerkandidat der Union, kommt immerhin das Verdienst zu, sich seinerzeit als „Lockerer“ gegen Maßnahmen-Hardliner wie Bayerns Markus Söder positioniert zu haben. Doch auch er fordert heute nicht mehr als eine Aufarbeitung light – eine „Enquete-Kommission des Bundestages“ möge „parteiübergreifend Konsequenzen ziehen“. Am Ende gibt es dann einen nichtsagenden Abschlussbericht mit weitgehender Reinwaschung und einen Fonds mit (Schweige-)Geldzahlungen für Spritzenopfer, zwangssolidarisch finanziert von allen außer der Pharmaindustrie. Personelle Konsequenzen?! Fehlanzeige – dazu waren wohl einfach zu viele verwickelt. Vielleicht wird der vollkommen diskreditierte „Ethikrat“, der bei Impfpflicht und 2G-Diskriminierung noch stramm die Hacken zusammenschlug, das Ganze noch mit einem Erich-Mielke-Gedenkstatement absegnen: „Aber wir lieben doch alle, alle Menschen.“ Neuanfang geht anders.

Ralph Malisch

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

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

Charttechnik

Der Krisengewinnler

Bitcoin profitiert von Bankenkrise

Feuerprobe bestanden

Dem Bitcoin wurde von seinen Anhängern viel zugetraut, vor allem als Alternative zu den herrschenden Fiatgeldsystemen. Diese Rolle spielte er zuletzt erstaunlich gut, besser sogar als Gold und Silber, die ebenfalls von der neuen Bankenkrise profitierten. Nicht nur konnte der Bitcoin (vgl. Abb.) seinen zähen, rund einjährigen Abwärtstrend (rote Linie) überzeugend brechen – mit dem Durchbruch der Nackenlinie beendete er auch eine umgekehrte Schulter-Kopf-Schulter-Formation (blaue Markierungen), was ebenfalls positiv zu werten ist.

Zwei Aufwärtsschübe

Bei genauer Betrachtung zeigt sich jedoch bereits unmittelbar nach dem Jahreswechsel und vor dem Trendbruch ein erster kräftiger Aufwärtsschub (erste gelbe Markierung). Eine neue Bankenkrise war zu dieser Zeit noch kein Thema. Möglicherweise wurde auf tiefem



Niveau und mit frisch geöffneten Büchern einfach nur eine Hausse Spekulation gewagt, die dann zur Initialzündung eines neuen Trends wurde. Mit dem Ausbruch der Bankenkrise und dem erfolgreichen Test des Abwärtstrends stand einem weiteren Aufwärtsschub (zweite gelbe Markierung) dann aber nichts mehr im Wege.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Rezessionsgefahr noch nicht überwunden!

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

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

Der geglättete Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen (USA und Deutschland zusammengefasst) bewegt sich weiter steil abwärts und betrug zuletzt -1,36. Die Zentralbanken räumen der Inflationsbekämpfung weiterhin Vorrang ein und erhöhen die kurzfristigen Zinsen, während die langfristigen Anleihezinsen wegen der bereits schwachen Konjunktur nicht mitziehen.

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

Die Insolvenz zweier mittelgroßer US-Banken und Probleme bei Credit Suisse haben die Aktienkurse vorübergehend in Mitleidenschaft gezogen. Das dürften aber Einzelfälle gewesen sein. Die schweizerische Nationalbank hat der Credit Suisse unter die Arme gegriffen, was die Märkte wieder beruhigt hat. Für ein Kaufsignal dieses Indikators müsste der Nasdaq Composite Index allerdings noch deutlich zulegen und an einem Wochenschluss über 12.000 Punkten notieren.

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

Anleihezinsen: Negativ! Die Anleihezinsen bewegen sich seitwärts, sind aber noch im Aufwärtstrend.

Ölpreis: Positiv! Der Brent-Öl-Preis ist mittlerweile unter die 80-USD-Marke gefallen. Das verringert die Belastung für Unternehmen und Haushalte.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, befinden sich ebenfalls im Abwärtstrend, deutlich tiefer als vor sechs Monaten. Das lässt Hoffnung aufkommen, dass die Inflation bis zum Jahresende überwunden sein wird.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar bleibt schwach. Diese Entwicklung ist für die deutsche Autoindustrie und andere Exportbranchen negativ.

Saisonfaktor: Positiv! Im Winterhalbjahr (November bis April) sind die Aktienmärkte im Durchschnitt deutlich besser als im Sommerhalbjahr. Dieser positive Indikator wird jedoch am 28.4. drehen.

Fazit

Die Probleme bei einigen Banken zeigen, dass steigende Zinsen für den Bankensektor nicht durchweg positiv zu bewerten sind – es könnten also durchaus noch weitere Banken in Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Vorläufig aber verlassen sich die Anleger darauf, dass die Zentralbanken in solchen Fällen sofort umschalten und den Markt wieder mit Liquidität versorgen. Deshalb könnte der April als statistisch freundlichster Börsenmonat noch einmal für Kurssteigerungen sorgen. Doch im weiteren Jahresverlauf sollten die Bremsmanöver der Zentralbanken noch einmal niedrigere Kurse bringen, denn die Rezessionsgefahren für das kommende Winterhalbjahr bestehen weiterhin.

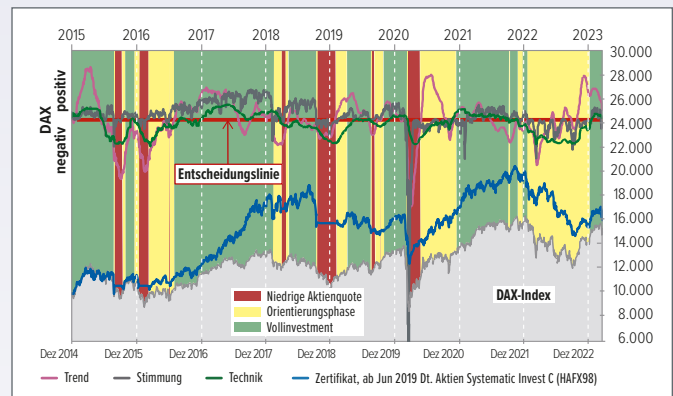
Quantitative Analyse

Auf Messers Schneide

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

Seit Ende Dezember 2022 sind wir voll investiert – doch die GRÜN-Phase steht nun auf Messers Schneide. In unserem letzten Beitrag hatten wir bereits gemutmaß, dass die Aktienmärkte überkauft sind und schon aus diesem Grund ein untergeordneter Rücksetzer anstehen könnte. Die nicht absehbare Pleite der Silicon Valley Bank (SVB) in Kalifornien hat nun aber zusätzlich als Brandbeschleuniger für einen schnellen Abverkauf gewirkt. Jetzt stehen die 15.000 DAX-Punkte zur Disposition und sollten möglichst nicht zu stark unterschritten werden, um eine GRÜN-Phase aufrechterhalten zu können.

Die weitere Entwicklung der Märkte, hängt vor allem vom künftigen Agieren der Zentralbanken und der technischen Situation der Aktienmärkte in den USA ab. Der weltweit beachtete S&P 500 z.B. kämpft aktuell (15.3.2023) um seine 200-Tage-Linie. Sollte er verlieren, wären einige tiefere Kurse zu erwarten und unsere Aktienquote müsste sich automatisch verringern. Wir müssen nun auf Sicht fahren und uns langsam vortasten.



Markttrend: Seit Ende 2022 ist unser Trendindikator rückläufig. Dies hat sich jüngst nochmals verstärkt. Bei weiter anhaltender negativer Stimmung könnte er rasch seine Entscheidungslinie durchbrechen.

Marktstimmung: Kein Wunder, dass die Marktstimmung durch die SVB-Pleite gelitten hat. Entsprechend hat der Indikator seine Entscheidungslinie bereits durchbrochen.

Markttechnik: Unser Technikindikator hatte die Entscheidungslinie erst im Januar überwunden – doch dieser Ausflug könnte bei weiter nachgebenden Märkten bereits bald wieder zu Ende gehen.

sentix Sentiment

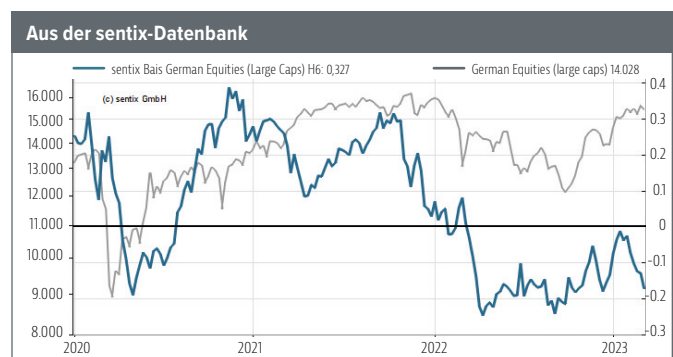
Weitere Erosion im strategischen Grundvertrauen

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

Unsere Vorsicht gegenüber Aktien erwies sich als berechtigt. Zwar war der Auslöser in Form einer Pleite von US-Banken nicht vorherzusehen – dass die Märkte jedoch ihr saisonales Konsolidierungsfenster nutzen würden, kann nicht überraschen.

Denn sowohl die sentix-Konjunkturerwartungen als auch der Strategische Bias gaben entsprechende Warnsignale. Vor allem der Rückgang im Grundvertrauen ist hier für die Markttendenz prägend, orientiert sich das Positionierungsverhalten der Anleger doch meist sehr deutlich am Strategischen Bias.

Während saisonale Lichtblicke ab der Monatsmitte zu vermeiden sind und der April oftmals deutliche Kursgewinne zu bescheren weiß, fehlt es dem Aktienmarkt noch immer an einer Wende im wichtigen Vertrauensindex; die Talfahrt dauert gar noch an. Das Sentiment hat sich zwar ebenfalls eingetrübt, aber ein so bearishes Niveau, dass es zu einem konträren Impuls kommen kann, liegt ebenfalls noch nicht vor.



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland und DAX

Die Vorzeichen bleiben also zunächst negativ. Sollte es jedoch bis Monatsende zu einer Ausverkaufslage kommen, sollten sich die Anleger an die Chancen erinnern, welche die Dividendensaison oftmals eröffnet.

Relative Stärke

Run ins Gold

Bankenkrise beendet Edelmetallkorrektur

Massiver Stimmungswechsel

Nirgendwo zeigt sich der Stimmungswechsel der letzten Wochen deutlicher als in der Relativbetrachtung. Die größten posi-

ven Rangverschiebungen gab es beim Gold Bugs Index (+19 Ränge auf Platz 2), bei Gold selbst (+15 Ränge auf Platz 1) und bei Silber (+13 Ränge auf Platz 9). Gold liegt damit erst-

mals seit elfeinhalb Jahren wieder an der Spitze unseres Universums. Nicht nur das ist bemerkenswert – auch die größten positiven Rangverschiebungen fallen aus dem Rahmen. Im

Politsprech dieser Tage würde man das wohl als „Zeitenwende“ bezeichnen, zumal die Edelmetalle in der Vorperiode noch unter einer heftigen Korrektur litten. Auch dürfte der Anstieg der Edelmetalle weniger ein Rohstoff- bzw. Inflationsthema sein als ein Reflex auf die jüngste Zuspitzung einer lange schwelenden Schulden- und Bankenkrise. Das lässt sich auch am Rohöl erkennen, das eigentlich als besserer Inflations-Hedge als Gold gilt und wie festgenagelt auf dem letzten aktiven Rang unseres Universums liegt. Aktuell geht es um Gegenparteiisiken und die Aussicht auf frisch gedrucktes Geld – da bleiben Edelmetalle natürlicherweise gefragt.

Zinshoffnungen

Selbst in den Technologietiteln wittern die Anleger wieder Morgenluft. Der TecDAX schob sich um drei Ränge auf Platz 3 nach vorne, der NASDAQ 100 gewann sogar zehn Ränge auf Platz 4. Ein baldiges Ende der Antiinflationpolitik zur Stützung der Banken würde im Tech-Bereich wieder Bewertungsspielräume eröffnen. Die größte negative Veränderung gab es beim argentinischen Merval (-20 Ränge auf Platz 21), nachdem dieser zuvor noch unser Universum angeführt hatte. Wer sich näher mit der dortigen Situation befassen will, dem sei unser Beitrag über Argentinien auf S. 26 empfohlen, denn wo Schatten ist, da muss es auch Licht geben.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		17.3.	17.2.	20.1.	9.12.	18.11.	21.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Gold		1	16	16	20	19	7	96	98	84	+0,13	+11,4
Gold Bugs Ind.	USA	2	21	3	6	13	19	90	70	34	+0,15	+9,6
TecDAX	D	3	6	12	7	5	18	32	82	54	+0,08	+6,6
NASDAQ 100	USA	4	14	24	24	21	10	70	75	55	-0,01	+7,6
DAX	D	5	5	5	3	1	9	3	73	79	+0,10	+4,1
CAC 40	F	6	3	9	5	2	6	7	70	84	+0,09	+4,1
IBEX 35	E	7	2	7	8	12	17	0	62	70	+0,06	+3,5
Nikkei 225	J	8	20	20	19	18	12	15	52	75	-0,01	+0,1
Silber		9	22	10	1	8	4	93	65	52	+0,11	+4,4
MDAX	D	10	4	4	15	16	22	0	56	46	+0,06	+1,7
KOSPI	Korea	11	11	15	18	15	21	36	66	50	-0,02	+1,6
Hang Seng	HK	12	9	6	14	23	23	16	60	29	+0,01	+2,6
H Shares	China	13	10	8	13	24	24	24	59	23	+0,01	+2,4
Shenzhen A	China	14	15	18	23	22	15	9	55	45	-0,01	+0,6
PTX	Polen	15	7	2	2	4	25	0	52	27	+0,05	-1,8
SMI	CH	16	13	17	10	9	11	20	47	57	+0,00	-1,6
FTSE 100	GB	17	8	13	9	10	13	0	38	71	+0,00	-2,2
S&P 500	USA	18	18	23	21	17	5	19	48	64	-0,03	+0,3
S.E.T.	Thai	19	17	11	11	14	8	27	23	72	-0,04	-4,2
REXP 10 *	D	20	24	19	22	20	14	21	13	4	-0,05	-3,6
Merval	Arg	21	1	1	4	3	1	25	66	82	+0,35	+18,1
All Ord.	Aus	22	12	14	12	11	16	7	45	74	+0,01	-1,5
DJIA 30	USA	23	19	21	16	6	3	2	52	71	-0,01	-2,2
Sensex	Indien	24	23	22	17	7	2	10	21	84	-0,03	-3,7
Rohöl		25	25	25	25	25	20	0	0	43	-0,22	-17,3
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

Edelmetalle

Warten auf die Stagflation

Gold befindet sich seit drei Jahren in einem zähen Seitwärtstrend

Gold hat sich letztes Jahr im Vergleich zu anderen Assetklassen gut geschlagen. Die Anleger sind dennoch schwer frustriert. Trotz Krieg, Inflation und Goldkäufen der Notenbanken auf Rekordniveau befindet sich der Preis des Edelmetalls seit drei Jahren in einem zähen Seitwärtstrend und schwankt um die Marke von 1.800 USD.

Auch auf historische Vergleiche war kein Verlass. Der Spitzenwert von „nur“ 2,5% im letzten US-Zinserhöhungszyklus führte zum Kollaps des Aktienmarkts, die Edelmetalle waren ab Herbst 2018 im Höhenflug. Um den Absturz der Dividendenpapiere zu beenden, ruderte die Fed Weihnachten 2018 zurück und senkte ab 2019 die Zinsen. Nun ein völlig anderes Bild: Es gab in den USA zur Inflationsbekämpfung den brutalsten

Zinsanstieg der Geschichte. Trotz Leitzinsen von 4,75% kam es bisher weder zu einem wirtschaftlichen Abschwung noch zu einem wirklichen Massaker am Aktienmarkt. Der US-Dollar stieg, die Edelmetallpreise fielen. Wie ist das zu verstehen? „Stagflation 2.0“ war das Motto des letzten „In Gold We Trust Report“ (wir berichteten in Smart Investor 7/2022) – bisher Fehlzanzeige.

Die Aktien von Minenunternehmen verbuchten denn auch seit 2021 kräftige Kursverluste. Für die meisten Förderer von Edelmetallen war 2022 im Vergleich zu den Vorjahren ein miserales Jahr: Sie litten inflationsbedingt unter drastisch steigenden Kosten bei stagnierenden bzw. leicht fallenden Preisen für ihre Produktion. Es fällt in der Tat schwer, für Gold und Silber und für Minenaktien optimistisch zu sein.

„Der Tiefpunkt ist erreicht“

Man kann zuverlässig davon ausgehen, dass „das Kartell“ über den Futuresmarkt die Edelmetallpreise kontrolliert. Bisher hat keine Notenbank ein Interesse an einem steigenden Goldpreis – die Fed nicht, weil Gold die einzige wirkliche Konkurrenz zum Dollar ist; die Zentralbanken von Schwellenländern auch nicht, denn sie wollen billig kaufen. Für Großbanken wie JP Morgan, Bank of America oder Citigroup ist so ein volatiler Seitwärtstrend ideal, weil sie durch Long- und Shortwetten prächtig daran verdienen. Dennoch war für Chartisten im November 2022 der Tiefpunkt erreicht.

Zahlreiche Experten erörtern nun die Frage, was der Auslöser sein könnte, dass der Goldpreis die Seitwärtsbewegung verlässt und nach oben ausbricht.

Der Zusammenbruch der kalifornischen Silicon Valley Bank ist für einige Beobachter bereits das „Ereignis des Jahres“, das niemand erwartet hat. Mit zwei Mitverantwortlichen für die Finanzkrise von 2008 – Joseph Gentile (Ex-Lehman Brothers) und Kim Olson (Ex-Deutsche Bank) – als zentralen Akteuren bietet diese Geschichte bereits einen filmreifen Stoff für ein echtes Schurkenstück. Ob der kurzfristige steile Anstieg der Edelmetallpreise nachhaltig ist, ist noch nicht absehbar. Niemand hat bis jetzt die entscheidende Frage gestellt: Welche Schiefagen als Folge der drastischen Zinserhöhungen verbergen sich noch im Finanzsystem?

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.3.23	17.2.23	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06
Gold in USD	1.989,01	1.841,46	1.824,56	516,88	+8,0%	+9,0%	+284,8%
Gold in EUR	1.874,44	1.718,45	1.704,80	437,30	+9,1%	+10,0%	+328,6%
Silber in USD	22,62	21,74	23,97	8,87	+4,0%	-5,6%	+155,0%
Silber in EUR	21,32	20,29	22,40	7,61	+5,1%	-4,8%	+180,2%
Platin in USD	978,00	921,00	1.073,50	966,50	+6,2%	-8,9%	+1,2%
Palladium in USD	1.423,00	1.501,00	1.798,00	254,00	-5,2%	-20,9%	+460,2%
HUI (Index)	229,56	227,20	229,75	298,77	+1,0%	-0,1%	-23,2%
Gold/Silber-Ratio	87,93	84,70	76,12	58,27	+3,8%	+15,5%	+50,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,02	18,37	18,17	21,20	-12,8%	-11,8%	-24,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0780	1,0716	1,0703	1,1819	+0,6%	+0,7%	-8,8%

Markus Blaschok, Chefanalyst der SOLIT Gruppe, arbeitet einen anderen Aspekt heraus. Seine Aussagen decken sich mit Einschätzungen des Smart Investor (Ausgabe 3/2023): „Die Konjunkturindikatoren weisen zunehmend auf eine Rezession hin und die Märkte beginnen, diese sukzessive einzupreisen. Vermutlich noch in diesem Jahr werden die Notenbanken wieder mit Quantitative-Easing-Programmen auf diesen Zusammenbruch reagieren, was die Inflation anheizen und letztlich zu einer Flucht in Edelmetalle als sicheren Hafen führen wird.“ Stagflation 2.0 kommt – aber mit Verspätung.

Für eine schwache Wirtschaft bei hoher Inflation spricht auch eine Geschichte, die relativ versteckt im Wirtschaftsteil der FAZ erschienen ist: „Der Fracking-Boom geht zu Ende“. US-Fracking sicherte die letzten zehn Jahre die weltweite Ölversorgung. Weil die Anleger nicht länger bereit sind, die damit verbundenen Verluste zu tragen, aber auch wegen der Erschöpfung wichtiger Vorkommen hat Fracking seinen Zenit erreicht bzw. sogar bereits überschritten. Eine erneute Ölpreiskrise ist ein sicheres Rezept für Stagflation.

Minenaktien billig wie nie?

„Die schlechte Performance von Goldproduzenten in den letzten zwölf Monaten ist keine Überraschung“, schreibt der meist sehr treffsichere Börsenbriefautor Taylor Dart in einem Beitrag für das US-Internetportal Seeking Alpha. „Der größte Teil der Margenverbesserung durch den letzten Goldpreisanstieg um 400 USD je Unze (1.800 vs. 1.400 USD) wurde durch den

Inflationsdruck (Diesel, Elektrizität, Arbeitslohn, Stahl, Zyanid usw.) aufgezehrt.“ Der Amerikaner Steve St. Angelo hat errechnet, dass es mittlerweile ungefähr 1.600 bzw. 20 USD kostet, um eine Unze Gold bzw. Silber zu produzieren. Seit dem Euphoriehoch im Jahr 2011, aber auch im Vergleich zum Jahreswechsel 2020/2021 sind Minenaktien nur gefallen und sollten damit spottbillig sein. Diese Aussage ist zumindest zum Teil zu relativieren. Sollte Gold allerdings, wie von vielen Beobachtern erwartet, bis Jahresende auf 2.200 USD je Unze steigen, böten Minenaktien einen enormen Hebel auf den Edelmetallpreis.

Nicht nur Dart empfiehlt in diesem inflationären Umfeld die Aktien von Royalty- und Streaming-Unternehmen: Denn deren Kosten bleiben gleich, während sie von steigenden Umsätzen der Minenunternehmen profitieren, an denen sie beteiligt sind. **Wheaton Precious Metals** (WKN: A2D-RBP) ist unter den drei Großen vermutlich die beste Wahl (siehe auch Musterdepot S. 62). Interessant sind aber auch die Aktien der beiden mittelgroßen Unternehmen **Triple Flag Precious Metals** (IK; WKN: A2PYB1; siehe S. 56) und **Osisko Gold Royalties** (WKN: A115K2) sowie von Juniors wie **EMX Royalty** (IK; WKN: A2DU32; siehe auch Musterdepot S. 62) und **Metalla Royalty & Streaming** (IK; WKN: A2PW66).

Metalla Royalty & Streaming ist ein gut dokumentiertes Beispiel dafür, wie günstig einige Aktien nach dem Kursverfall geworden sind. Deren Notierung hat sich seit Anfang 2021 in etwa halbiert. Da der

Net Asset Value (NAV) je Aktie in dieser Zeit von 5,7 auf 8 CAD gestiegen ist, drittelte sich das Verhältnis Aktienkurs/NAV (eine gängige Maßzahl zur Bewertung von Royalty- und Streaming-Unternehmen) von über 2,6 auf 0,8.

Goldproduzenten als Dividendenwerte

Große Edelmetallförderer wie **Newmont** (WKN: 853823) oder **Agnico Eagle** (WKN: 860325) zahlen mittlerweile durchaus beachtenswerte Dividenden – was auch als ein Zeichen für die Unterbewertung des Sektors angesehen werden kann.

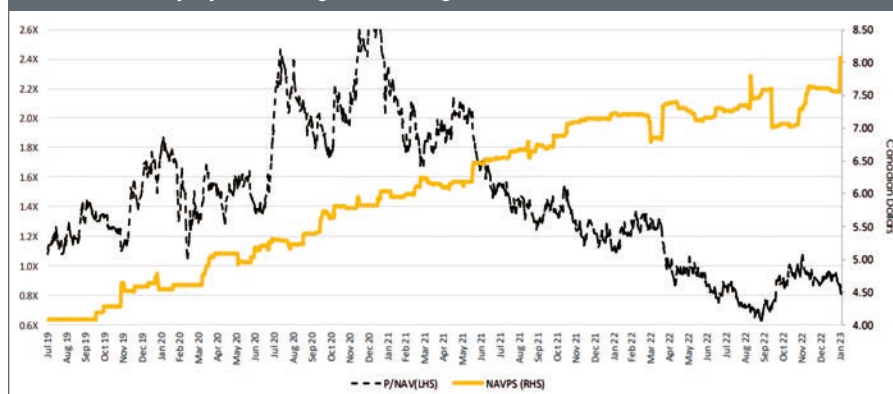
Newmont übernimmt derzeit die australische Newcrest. Agnico Eagle schnappte sich zusammen mit Pan American Silver den mittelgroßen Produzenten Yamana – ein Deal, bei dem Agnico Eagle die kanadischen Minen des Letzteren erhält. Bei beiden Übernahmen geht es nicht um Wachstum als Selbstzweck. Ziel ist es, auf den Kostendruck zu reagieren und durch Synergien die bereits vorhandene Produktion zu optimieren.

Überlegenswert sind auch die Papiere kleinerer Edelmetallproduzenten wie **Calibre Mining** (IK; WKN: A2N8JP; Smart Investor 2/2023), **MAG Silver** (WKN: 460241) und **Karora Resources** (WKN: A2QAN6; beide in Smart Investor 3/2023 auf S. 48) oder **Victoria Gold** (WKN: A2PVRH) und **OceanaGold** (WKN: A0MU51; siehe S. 52). **i-80 Gold** (IK; WKN: A3CLTE; siehe auch Smart Investor 1/2023), ein gut mit Geld ausgestatteter Produzent und Minenentwickler im US-Bundesstaat Nevada, hat aufgrund exzellenter Bohrergebnisse die Chance, auf Sicht von drei bis fünf Jahren eine zweite Kirkland Lake Gold zu werden.

Eloro (WKN: A12C1E) mit seinem Weltklasse-Silber-Zinn-Projekt im Süden von Bolivien ist ein interessanter Explorationswert. Bolivien gilt nicht gerade als ein attraktives Land für Investoren. Eloro Resources ist jedoch gut in der dortigen Lokalpolitik vernetzt, die staatlichen Minengesetze werden in der Präsentation des Unternehmens als wirtschaftsfreundlich beschrieben. Über weitere Explorationsunternehmen schreiben wir demnächst in einem separaten Artikel.

Rainer Kromarek

Abb. 1: Metalla Royalty & Streaming im Sonderangebot



Durch die Kombination aus Kursverfall und Erhöhung des Nettoinventarwerts je Aktie (gelbe Linie) drittelte sich das Verhältnis Aktienkurs/NAV (schwarz). Quelle: Präsentation Metalla Royalty & Streaming

Interview

Rohstoffe: Gold als sicherer Hafen

Smart Investor im Gespräch mit **Prof. Dr. Torsten Dennin**, leitender Vermögensverwalter bei der Asset Management Switzerland AG



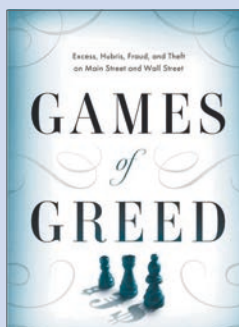
Smart Investor: Herr Prof. Dr. Dennin, was raten Sie unseren Lesern, um ihr Vermögen in diesen unsicheren Zeiten abzusichern?

Dennin: Physisches Gold ist ein absolutes Muss. Wenn die Stärke des Dollar nachlässt, wird der Goldpreis steigen – und er wird vermutlich sogar durch die Decke gehen. Es ist nur die Frage, wann das sein wird; kurz- und mittelfristig ist eine präzise Vorhersage schwierig. Ein Preis von 2.500 oder 3.000 USD (oder sogar mehr) in den nächsten Jahren ist durchaus realistisch. Aktuell mit Hinblick auf das Gold/Silber-Ratio und das Wirtschaftswachstum ist Silber ebenfalls sehr zu empfehlen.

Smart Investor: Welchen Rohstofftipp haben Sie für die etwas ambitionierteren Investoren?

Dennin: Neben Gold ist Öl ein deutlich besserer Inflations-Hedge, bei geopolitischen Krisen ist der Anstieg bei Öl viel ausgeprägter und die geopolitische Risikoprämie ist dort höher. Dies

zeigen umfängliche Zeitreihendaten. Aber Gold ist eingänglicher und einfacher zu verstehen. Grundsätzlich empfehle ich immer auch, in solide Rohstoffunternehmen zu investieren. Einer meiner Favoriten ist Rio Tinto – aktuell sehr interessant, weil es aus einer Korrektur kommt, bedingt durch die Ergebnisse aus dem Chinageschäft 2022. Allerdings muss man bedenken: China hat einen harten Lockdown hinter sich und man hatte den weltweit größten Hafen Shanghai zeitweise geschlossen. Man sieht jetzt kurz nach den Lockerungen bereits den Wiederaufschwung der chinesischen Wirtschaft. Rio Tinto hat zwar gerade die Dividende gekürzt, aber die Dividendenrendite liegt trotzdem immer noch bei rund 6%. Investiert man in ein Unternehmen wie Rio Tinto, spielt man quasi das Thema Wirtschaft plus Rohstoffe wie Kupfer oder Eisenerz. ■



„Games of Greed“
von Torsten Dennin;
FinanzBuch Verlag; 356 Seiten
25,00 EUR

The Royalty Generator.

**Ein expandierendes
Royalty-Portfolio.**

Wachsender Cashflow.



**Wir finden unter-
bewertete Assets
und glänzen mit
einer Erfolgsbilanz
smarter Deals.**

Das hocheffiziente dreigliedrige Geschäftsmodell von EMX zielt darauf ab, die mit Mineralexploration und Bergbau verbundenen Risiken geschickt zu managen.

Nach 20 Jahren hält EMX Royalty Corp. mehr als 300 Lizenzen, Beteiligungen und Explorationsgebiete auf fünf Kontinenten. EMX steht mit seiner Diversifikation in Gold, Kupfer und Batteriemetallen und massiv wachsendem Cashflow vor einer Neubewertung.

WKN A2DU32 TSX-V: EMX
ISIN CA26873J1075 NYSE: EMX
FRA: 6E9

EMX Royalty Corp.
www.EMXRoyalty.com
Investor Relations Europe
Isabel Belger
Phone: +49 178 4909039
lBelger@EMXRoyalty.com

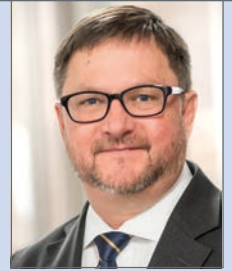
Auf Stippvisite

Victoria Gold

Wir fragten im Jahr 2018 John McConnell, President und CEO von Victoria Gold (WKN: A2PVRH), wie er den Bau der Eagle-Mine im nordkanadischen Yukon finanziert (siehe Smart Investor 11/2018). Trotz widrigster Bedingungen – der Goldpreis stand damals bei 1.200 USD – erhielt er Finanzierungszusagen über 500 Mio. CAD. Die Mine nahm im November 2019 den Betrieb auf. Sie erreichte bislang nicht die angestrebten 250.000 Unzen Jahresproduktion. Nach einigen Rückschlägen geht es jetzt aufwärts.

„Bei den Schwierigkeiten, die wir hatten, bin ich zufrieden“, sagte McConnell bei der Vorstellung der Zahlen für 2022. Es wurden knapp über 150.000 Unzen Gold produziert, der Nettogewinn lag bei 35 Mio. CAD. Die optimistischen Prognosen für das Jahr wurden damit verfehlt. Das lag zum einen an Problemen mit der Anlage, die das Erz

zerkleinert. Weil ein Förderband gerissen war und ausgetauscht werden musste, ruhte für zwei bis drei Wochen die Arbeit. Dazu kamen Personalengpässe wegen Corona und Kostendruck aufgrund der Inflation. Mit etwas über 1.400 USD waren die Förderkosten höher als erwartet, aber gar nicht so schlecht im Vergleich zu den Zahlen anderer Bergbauunternehmen. Die Jahre 2023 und 2024 können nur besser werden. „Wir können durch Optimierungen in unseren Abläufen die Produktion auf 200.000 Unzen steigern, ohne zusätzliches Geld in die Hand zu nehmen“, so McConnell. Er erwartet, dass 2023 die Förderung auf 160.000 bis 180.000 Unzen gesteigert werden kann, und das bei niedrigeren Kosten, besseren Gewinnmargen und höheren Cashflows. Bei der Eagle-Mine wird das Erz im Tagebau gefördert, das Gold durch Haufenlaugung extrahiert. Das ist in einer der unwirtsch-



John McConnell,
President und CEO von Victoria Gold

ten Gegenden Kanadas alles andere als trivial, aber auch nicht wirklich schwierig.

„Victoria Gold führt den neuen Goldrausch im Yukon an“, heißt es stolz auf der Homepage des Unternehmens. Auch einige Wettbewerber haben Kanadas Norden mittlerweile als eine gute Location für den Abbau von Edelmetallen entdeckt. Der Kurs von Victoria Gold hat unter den schlechten Nachrichten, aber auch unter der enttäuschenden Entwicklung des Goldpreises gelitten. Investmentbanken sehen mehr als 100% Kurspotenzial. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

OceanaGold

OceanaGold (WKN: A0MU51), ein mittelgroßer Gold- und Kupferproduzent, war bei uns vor zwei Jahren auf Stippvisite (Smart Investor 4/2021). Seitdem vermeldete das Unternehmen – abgesehen von den durch Corona-Lockdowns verursachten Problemen – nur gute Nachrichten. Auch der Aktienkurs befindet sich im Aufwärtstrend: Er ist seit Frühjahr 2021 von 1,80 auf 2,80 CAD gestiegen.

Die größte positive Überraschung war die Verlängerung der Betriebserlaubnis für die Didipio-Mine um 25 Jahre durch die Regierung der Philippinen. Nachdem die Bezirksregierung im Jahr 2018 die Verlängerung verweigert hatte und die Mine daraufhin geschlossen worden war, wurde ein Kompromiss erzielt, der die Interessen der lokalen Bevölkerung stärker berücksichtigt. Seit September 2021 wird dort wieder gearbeitet und die Förderung kontinuierlich hochgefahren.

Es fanden einige Wechsel im Management statt. Gerard Bond, zuvor Finanzchef bei Newcrest Mining, Australiens größtem Goldförderer, wurde im Frühjahr 2022 President und CEO. Auch ein neuer Vizepräsident für Unternehmensentwicklung wurde eingestellt. Der Firmensitz wurde von Brisbane (Australien) nach Vancouver (Kanada) verlegt.

„2022 war in vielerlei Hinsicht ein erfolgreiches Jahr“, kommentiert Bond die Ergebnisse des vergangenen Jahres. „Wir hatten noch nie so wenige Arbeitsunfälle, übertrafen unsere Erwartungen bei der Haile-Mine, brachten Didipio vorzeitig zu voller Produktion, erfüllten unsere Voraussagen für das gesamte Unternehmen und erzielten einen starken freien Cashflow, der es uns ermöglichte, 70 Mio. CAD an Schulden zu tilgen und erstmals wieder eine Dividende auszuschütten.“ Die Gold-



Gerard Bond,
President und CEO von OceanaGold

förderung, die 2021 bereits um 20% auf 362.807 Unzen gestiegen war, machte 2022 einen weiteren Sprung auf 472.201 Unzen. Sie soll auf 460.000 bis 510.000 (2023), 550.000 bis 600.000 (2024) und 580.000 bis 630.000 Unzen (2025) weiter steigen – und zwar bei tendenziell sinkenden Kosten. Dies soll ausschließlich durch organisches Wachstum bei den Minen Didipio (Philippinen), Haile (USA) und Wharekurauponga (Neuseeland) erreicht werden.

Das macht alles einen guten Eindruck. Auch der Aktienkurs ist auf einem guten Weg. ■

Rainer Kromarek



DEUTSCHE
GOLDMESSE
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDER
MININGEVENT
5. & 6. MAI 2023

KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

DEUTSCHEGOLDMESSE.COM

30+ Explorer, Developer und Produzenten
6 Spannende Keynotes

KEYNOTES



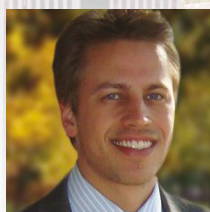
Alasdair
Macleod



Dominic
Frisby



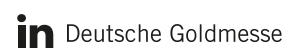
John
Reade



Peter
Spina



Veranstaltet von:



Branche im Blickpunkt

Lithium

Chance auf einen Dekadenboom!

Elektroautos treiben den Wandel der Branche

Bis vor wenigen Jahren waren die für ein Auto nötigen Rohstoffe frei verfügbare, meist günstige Waren. Autokonzerne mussten sich darüber keine Gedanken machen – das war der Job der Zulieferer. Die Marke und der Motor waren die wichtigsten Verkaufsargumente. Doch die Lage hat sich binnen kürzester Zeit geändert. Der US-Konzern Tesla ist zum Margengiganten und ernsthaften Rivalen für die etablierten Konzerne aufgestiegen, und mit den Kaliforniern drängt eine ganze Reihe innovativer chinesischer und amerikanischer Produzenten wie BYD auf die Märkte. Ihre Elektroautos treiben den Wandel der Branche schneller voran als jeder Gesetzgeber.

Lithium im

Mittelpunkt des Interesses

Damit verliert der Verbrennungsmotor an Bedeutung und die Batterie wird zum echten Wettbewerbs- und Kostenfaktor für jeden Anbieter. Dadurch rückt Lithium binnen weniger Jahre in den Mittelpunkt des Interesses. Das Alkalimetall ist aktuell der begehrteste Batteriebestandteil. Während die Preise der meisten Rohstoffe in den vergangenen ein- einhalb Jahren fielen, erreichte Lithium Ende 2022 ein Allzeithoch. Auch wenn der Preis nun etwas zurückgekommen ist, so ist die Sorge vieler Autokonzerne groß, dass bei der Umstellung auf Elektromobile der Rohstoff für die Batterien fehlen könnte. Versorgungssicherheit ist derzeit das wichtigste Thema in der Branche.



Bild: © Blue Planet Studio – stock.adobe.com

E-Autos befeuern Gier nach Lithium

Kaum bedienbare Nachfrage

Dass diese Sorgen berechtigt sind, zeigt eine Prognose der Internationalen Energieagentur aus dem vergangenen Jahr. Demnach sind bis 2035 gleich 95 neue Lithiumminen mit einer Jahresproduktion von durchschnittlich 45.000 Tonnen nötig, um die Nachfrage zu befriedigen. Wer sich ein wenig im Bergbau auskennt, weiß: Das ist nicht schaffbar. Bis Mitte 2022 zählten die Analysten von S&P Global mehr als 21 Transaktionen, in denen Lithiumfirmen entweder übernommen wurden oder lukrative Abnahmeverträge schlossen. In Deutschland am bekanntesten, international aber eher nebensächlich ist das Offtake-Agreement der deutsch-kanadischen Rock Tech Lithium mit Mercedes,

die ab 2026 liefern wollen. Doch dieser Deal aus dem Oktober 2022 war nur der Auftakt. Mercedes dürfte klar sein, dass noch deutlich mehr Verträge dieser Art nötig sind. CEO Ola Källenius schloss jüngst in einem Interview mit dem SWR einen direkten Einstieg bei einem Produzenten nicht mehr aus – „Lithium ist das neue Öl.“

China kleckert nicht, sondern klotzt

Auch mit Blick auf die weltpolitischen Veränderungen zieht das neue Öl die Begierlichkeiten auf sich. Die Chinesen besitzen derzeit die mit Abstand größten Verarbeitungskapazitäten für Lithium und haben sich zahlreiche Minen in Afrika und Südamerika gesichert. Die USA halten mit dem Inflation Reduction Act

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
Albemarle [US]	890167	195,96	23,0	6,9	10,7	21,40	26,30	35,10	7,5	5,6	1,60	0,82%
Lithium Americas [CA]	A2H65X	18,73	2,5	0,01	0,46	neg.	0,84	1,40	22,3	13,4	-	-

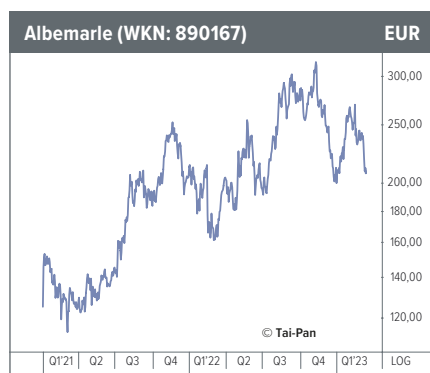
*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net, eigene Schätzungen

dagegen. Dabei werden jene Elektroauto-
modelle gefördert, die im Land produziert
und deren Rohstoffe in den USA oder
Partnerländern gefördert wurden. Dass
der Wettbewerb intensiv ist, zeigte sich
Anfang März auf der PDAC, der größ-
ten Bergbaukonferenz der Welt, in To-
ronto. Hinter verschlossenen Türen ver-
handelten Regierungsvertreter mit etlichen
Konzernen um neue Vorkommen und
Lieferverträge.

Platzhirsch Albemarle

Trotz des jüngsten Preisrückgangs bei Lithi-
um haben die Produzenten weiterhin große
Chancen, in den kommenden Jahren deut-
lich zu wachsen. Im Fokus steht dabei natür-
lich **Albemarle** (WKN: 890167) aus den
USA, der nach Börsenwert größte Produzent.
CEO Eric Norris hat die Nachfrageschät-
zungen in seinem langfristigen Ausblick
angehoben und rechnet mit einem Ange-
botsdefizit von rund 20% am Ende dieser
Dekade. Künftig könne man es sich aussu-
chen, wen man beliefern will. Neben der
globalen Marktdynamik sieht Albemarle
den Inflation Reduction Act als zusätzlichen
Treiber. Die hohen Preise machten sich aber
bereits 2022 bemerkbar: Allein der Gewinn
je Aktie stieg um 444%. Für dieses Jahr hat
man sich ein Umsatzplus von 55% bis 75%
vorgenommen. Wegen Investitionen soll der
Gewinn je Aktie aber „nur“ um 20% bis
50% steigen.

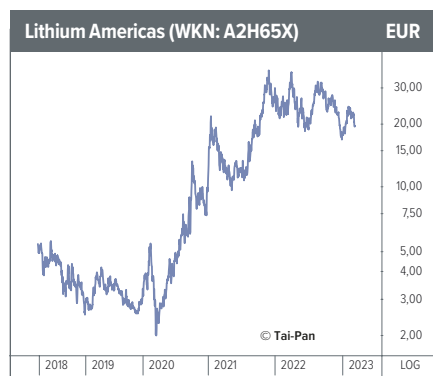


Die Aktie von Albemarle erreichte im No-
vember nach einem jahrelangen Anstieg ein
Allzeithoch und gab dann etwa ein Drittel
ab. Aktuell notiert sie knapp über 215 EUR.
Die Analysten sind eher skeptisch; so hatten
jüngst JP Morgan und die UBS die Aktie auf
„neutral“ abgestuft. In dem schwierigen
Börsenumfeld könnte sich die Aktie aber als
Outperformer erweisen, denn operativ

hält der US-Konzern bisher stets, was er ver-
spricht. Dementsprechend können langfristig
orientierte Anleger Rücksetzer Richtung
200 EUR zum Einstieg nutzen.

Wenn spekulativer, dann Lithium Americas

Wer es etwas risiko-, aber auch chancen-
reicher mag, blickt auf die zweite Reihe.
So baut **Lithium Americas** (WKN: A2H65X)
derzeit in Argentinien auf dem Cauchari-
Olaroz-Projekt seine erste Lithiummine.
Noch im ersten Halbjahr 2023 soll die
Produktion starten. Allerdings haben die
Kanadier ein Problem: Mit Ganfeng hat sich
ein chinesischer Konzern daran beteiligt. Zu-
dem halten die Chinesen nicht nur Aktien,
sondern sind direkt an dem Projekt beteiligt.
Dementsprechend ist die Produktion für den
US-Markt im Prinzip nicht geeignet, zumal
Argentinien kein Handelsabkommen mit
den Vereinigten Staaten hat.



Doch das Management zog alle Register und
kündigte eine Aufspaltung des Unterneh-
mens an. So wird der argentinische Teil wie
bisher gehandhabt, der US-Teil mit dem
Thacker-Pass-Projekt in Nevada aber abge-
spalten. Dort sorgte Lithium Americas im
Februar für einen Paukenschlag. General
Motors wird dort 650 Mio. USD investieren
und sich einen Teil der Produktion sichern.
Lithium Americas verkündete zudem im
März den Start des Minenbaus auf Thacker
Pass, 2026 soll die Förderung starten. Ak-
tuell kommt das Unternehmen auf einen
Börsenwert von rund 2,6 Mrd. USD. Die
Aktie hatte Anfang 2022 ihr Hoch gesehen
und hat sich seither etwa halbiert. Angesichts
der Aussichten auf den Produktionsstart in
Argentinien und des Investments von Gene-
ral Motors kann man bei Lithium Americas
Preise unter 20 EUR als Kaufkurse sehen. ■

Tarik Dede

Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin
Diebin
Krankenschwester
Prostituierte
Erzieherin
Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus
der Armut und runter von der Straße. Seit 2007
hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von
Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipen-
dient an Waisenkindern 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 wer-
den vollständig vom Stifter übernommen. Fragen?
bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Buy or Goodbye

Buy: Triple Flag Precious Metals (IK)

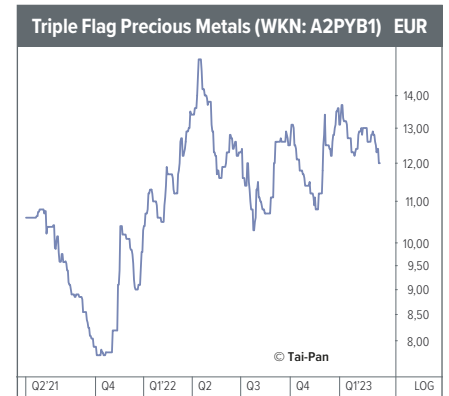
Royalty and Streaming ist im Edelmetallsektor das sicherste und auf lange Sicht erfolgreichste Geschäftsmodell. So wird verständlich, warum Elliott Management, der für seine riskanten Spekulationen bekannte weltgrößte aktivistische Investor, solch ein Unternehmen namens Triple Flag Precious Metals (TFPM) ins Leben gerufen hat, um sein Portfolio zu stabilisieren. Bis zum IPO im Mai 2021 hatte Elliott stolze 1,1 Mrd. USD in seine Neugründung investiert. Seit dem Börsengang hat die Aktie des bei deutschen Anlegern weitgehend unbekannten Newcomers besser performt als die Papiere seiner Rivalen, auch der Index für kanadische Minenwerte wurde geschlagen. Das Team um CEO Shaun Usmar (Ex-CFO von Barrick) hat exzellente Arbeit geleistet.

Mit Elliott als finanzstarkem Ankeraktionär (Anteil: ca. 64%) spielte TFPM von Anfang an in der Liga der Großen mit. Erklärtes Ziel ist denn auch, nach Größe

und Börsenwert zu dem führenden Trio Franco-Nevada, Wheaton Precious Metals und Royal Gold aufzuschließen.

Nach der im Januar 2023 abgeschlossenen Übernahme von Maverix Metals ist TFPM an 229 Bergbauprojekten beteiligt, davon 29 in Produktion und neun in Entwicklung bzw. Erweiterung. Diese Assets sind überwiegend von hoher Qualität und liegen mehrheitlich in sicheren Jurisdiktionen. Seit 2017 wurde der Erlös von 33.000 auf 85.000 Goldäquivalentunzen (GEOs) gesteigert. Weiterhin geplant sind: 2023: 100.000 bis 115.000 GEOs; 2024 bis 2028e: +140.000 GEOs. Bei durchschnittlichen Kosten von 165 USD je Unze ergeben sich ordentliche Gewinnmargen. Die Dividendenrendite liegt bei 1,5%.

Das Kursziel der Banken für TFPM liegt im Durchschnitt bei 22 CAD (aktueller Kurs: ca. 18 CAD). Diese Aktie ist kein High-



flyer. Für einen stetigen Kursanstieg sprechen aber vier Gründe: internes Wachstum, Kauf weiterer Royalties oder Streams (600 Mio. USD Investitionskapital verfügbar), ein steigender Goldpreis – und Re-Rating-Potenzial, denn TFPM wird im Vergleich zu seinem Net Asset Value noch wie ein Junior und nicht wie einer der drei Großen bewertet.

Rainer Kromarek

Goodbye: adidas

Wie schnell sich Erfolgsgeschichten in ihr Gegenteil umkehren können, mussten adidas-Aktionäre zuletzt erfahren. Der Sportartikelhersteller gleicht derzeit einer einzigen Baustelle. Dabei muss sich der neue CEO, Björn Gulden, mit einer Vielzahl an Problemen herumschlagen. Gulden, der ausgerechnet vom Lokalrivalen Puma zu den Franken wechselte und die Nachfolge von Kasper Rorsted antrat, kämpft gegen schwache Verkaufszahlen in Asien und hohe Lagerbestände in Europa und den USA. Außerdem leidet adidas unter dem Verlust des einst durch den US-Rapper Kanye West groß gemachten Yeezy-Geschäfts und einer Innovationsschwäche in vielen Segmenten. Allein auf die gehypten Yeezy-Sneaker entfielen in der Vergangenheit fast 10% des Konzernumsatzes. Nun muss sich Gulden entscheiden, was er mit

Yeezy-Warenbeständen im Wert von fast 0,5 Mrd. EUR macht. Vernichten oder für wohltätige Zwecke spenden sind aus Aktionärsicht beides keine besonders lukrativen Optionen.

Gulden bemüht das in solchen Phasen häufige Narrativ vom „Übergangsjahr“. Das neue Geschäftsjahr lässt sich heute bereits abhaken, denn auch wenn man mögliche Wertberichtigungen und Kosten für ein Umbauprogramm herausrechnet, dürfte am Ende kaum etwas hängen bleiben. Doch selbst mit Blick auf 2024 und 2025 bestehen Zweifel, ob Adidas so schnell wieder „fit“ gemacht werden kann. Sowohl Marktführer Nike als auch viele kleinere Marken wie Salomon (die einst zu adidas gehörte), Hoka oder ON Running sind dank innovativer Produkte in einer besseren Ausgangslage. Da der Aktienkurs trotz



dieser mauren Aussichten noch immer deutlich über den Tiefs aus dem letzten Herbst notiert, ergibt sich eine nicht unerhebliche Fallhöhe – für Gulden und für die Aktie.

Marcus Wessel

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz



Bildnachweis: iStock | bkindler

Anmeldung
ab sofort unter
mkk-konferenz.de
möglich!

35. MKK

MÜNCHNER KAPITALMARKT KONFERENZ

3. & 4. Mai 2023 // The Charles Hotel München

VERANSTALTER



GBC AG
Investment Research



GBC KAPITAL
Corporate Finance

FORENPARTNER

m:access

RECHTSPARTNER



HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK
RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

KONFERENZPARTNER

ICF BANK



WP PARTNER



Passion for Numbers.

PARTNER

**KAPITALMARKT
KMU**

MEDIENPARTNER

EQS GROUP

GoingPublic
Magazin
Börse - Finanzierung - Wachstum

stock3

**BÖRSE
ONLINE**

AnlegerPlus

finanz trends
Deutschlands größte Finanzredaktion

4 investors



Smart Investor



**NEBENWERTE
Journal**
Die Magazine für aktive Aktionäre

Plusvisionen
Besser Geld anlegen

Value-Aktien

Schatzsuche weltweit

In allen Regionen finden sich attraktiv bewertete Unternehmen mit Value-Qualitäten. Für unsere drei neuen Kandidaten schauen wir nach UK, in die USA und in die schöne Schweiz.

In einer Zeit, in der praktisch alles teuer wird, gehen immer mehr Konsumenten auf die Jagd nach Schnäppchen und Rabatten. Wer bei Dingen des täglichen Bedarfs, bei Energie, Versicherungen, Krediten, Mobilfunktarifen oder auch beim geplanten Urlaub etwas sparen möchte, schaut sich meist im Internet auf den bekannten Vergleichsportalen um. Die britische **Moneysupermarket Group** (MSM) betreibt auf der Insel einige der reichweitenstärksten Seiten aus diesem Segment. Neben „MoneySuperMarket“ und „MoneySavingExpert“ gehören auch bekannte Adressen wie die Reiseportale „TravelSupermarket“ und „Icelolly.com“ zum konzernweiten Sparimperium. Das skalierbare Geschäftsmodell basiert auf der Akquisition neuer Kunden mittels Onlinemarketing, Cross-Selling-Effekten und der Erweiterungen des Angebots. So übernahm man 2021 das Cashback-Portal „Quidco“. Seit dem Umzug auf Google Cloudplattform stehen sämtlichen Konzerntöchtern alle relevanten Daten in Echtzeit aus einer Quelle zur Verfügung. Wie effizient man damit operiert, belegt das vorgelegte Zahlenwerk. Im vergangenen Geschäftsjahr steigerte MSM seine Erlöse um 22% auf knapp 388 Mio. GBP. In einem ähnlichen Tempo legte der Gewinn je Aktie (+20%) zu. Die Ergebnisse wären ohne den Einbruch im Bereich Stromverträge sogar noch etwas besser ausgefallen. Aufgrund der in UK zwischen-

zeitlich eingeführten Preisobergrenzen waren die Versorger nicht in der Lage, neuen Kunden günstigere Tarife anzubieten und diese so zum Umstieg zu bewegen. Damit fielen hier auch keinerlei Provisionen für MSM an. Dagegen lag das Wachstum im Bereich Verbraucherkredite, bei anderen Finanzangeboten und im Reisesegment deutlich über den Erwartungen. Value-Investoren schätzen MSM auch für seine blitzsaubere Bilanz (EK-Quote: 51%), die Cashflow-Stärke und seine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik (aktuelle Rendite: knapp 5%). Sollten sich geplante Übernahmen nicht realisieren, so sollen die dafür eingeplanten Mittel erneut in Form von Sonderdividenden an die Anteilseigner zurückfließen. Möglich erscheint auch, dass MSM selbst zum Übernahmeziel wird – schließlich würde das Asset-light-Geschäftsmodell hervorragend zu anderen Medien- bzw. Internetkonzernen passen.

Auf die Verpackung kommt es an

Fast jeder dürfte schon einmal mit einem Produkt aus dem Hause der **Ball Corporation** in Kontakt gekommen sein, ohne zu wissen, wer oder was Ball macht. Der US-Konzern ist ein klassischer Hidden Champion – ein Weltmarktführer in einer auf den ersten Blick etwas langweiligen Branche. Aber genau das macht den Titel für Value-Anleger so interessant. Mit einem schwankenden Marktanteil zwischen 30%

und 40% ist der Konzern aus Colorado der größte Hersteller von Getränkedosen und anderen Verpackungen aus Aluminium. Ob Coca-Cola, Pepsi oder Anheuser-Busch, sie alle beziehen ihre Dosen von Ball. Obwohl der globale Getränkemarkt insgesamt nur ein sehr geringes Wachstum aufweist, stieg die Nachfrage nach Aluminiumdosen in den vergangenen Jahren hierzu deutlich überproportional. Ein Teil ist dabei sicherlich auf Sondereffekte aus der Pandemie zurückzuführen. Gleichzeitig bietet Aluminium unter dem Nachhaltigkeitsaspekt als Verpackungsmaterial klare Vorteile gegenüber Plastik und Glas. Der Trend zu einer Kreislaufwirtschaft spielt Ball ebenso in die Karten wie die führende Position in einem Markt mit recht hohen Eintrittsbarrieren. Die schwache Entwicklung des letzten Jahres mit einem Rückgang der Earnings per Share (EpS) um 23% auf 2,78 USD sollte Anleger nicht weiter beunruhigen. Jahre mit etwas stärkerem Gewinn sind Teil des zyklischen Geschäfts, auf den alle großen Anbieter mit einer Anpassung ihrer Kapazitäten reagieren. Letztlich gelingt es Ball dadurch, im langjährigen Mittel ein knapp zweistelliges EpS-Wachstum auszuweisen. Auf diesem Niveau – exakt bei einem Plus zwischen 10% und 15% – liegt auch die vom Vorstand ausgegebene Gewinnprognose für das laufende Geschäftsjahr. Neben inflationsbedingten Preiserhöhungen, die im

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022*	Umsatz 2023e*	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	Div. 2022	Div.-Ren. 2022
Ball [US]	860408	48,44	15,2	14,5	14,8	2,62	2,93	3,36	16,5	14,4	0,75	1,55%
Moneysupermarket [GB]	A0MW73	2,54	1,4	0,44	0,52	0,16	0,18	0,20	14,1	12,7	0,13	5,12%
Swatch Group [CH]	865126	300,00	8,7	7,6	8,1	15,50	17,00	19,00	17,6	15,8	6,00	2,00%

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen



BU

Jahresverlauf ihre Wirkung entfalten werden, profitiert Ball von den inzwischen wieder deutlich gesunkenen Aluminiumpreisen. Dass der Vorstand darüber hinaus großen Wert auf die Generierung von Free Cashflow legt, aus dem regelmäßig auch Aktienrückkäufe finanziert werden, rundet das positive Bild aus Value-Sicht ab.

Zeit ist Geld

Zu behaupten, in der Schweiz gingen die Uhren noch anders, mag ein Klischee sein. In jedem Fall gehen sie ziemlich genau. Vom Weltruf der heimischen Uhrenindustrie lebt die **Swatch Group**. Unter dem Dach der Hauptmarke, welche aus dem Qualitätssiegel „Schweizer Uhrwerkskunst“ ein modisches Accessoire machte, finden sich zahlreiche renommierte Marken wie Glashütte, Longines, OMEGA oder Breguet.

In Summe sind es 17, die zusammen mit Aktivitäten im Bereich der Uhrenmanufaktur, des klassischen Uhrenhandwerks, der Schmuckbearbeitung und der Mikroelektronik das Geschäftsmodell der Gruppe abbilden. Dabei setzt Swatch konsequent auf den Standort Schweiz, was vor dem Hintergrund fragiler Lieferketten ein klarer Wettbewerbsvorteil ist. Bei großen Sportereignissen ist die Tochter „Swiss Timing“ als Spezialist für die exakte Zeitmessung seit über 40 Jahren ein von den TV-Kameras perfekt in Szene gesetzter Dauergast. Auch dadurch wird der Mythos vom Schweizer Uhrwerk gepflegt und der Wert der Marken gesteigert. Doch Swatch kann nicht nur Tradition: Die MoonSwatch-Kollektion beweist, dass man es versteht, neue und jüngere Zielgruppen an sich zu binden. Dabei handelt es sich um eine limitierte

Sonderausgabe der legendären Omega Speedmaster Moonwatch. Mehr als 1 Mio. Uhren wurden davon bislang verkauft. Online ist die MoonSwatch praktisch immer ausverkauft; selbst in ausgewählten Läden muss man sich meist in eine lange Schlange einreihen. Dieses Phänomen kennt man nur von früheren iPhone-Premieren. Ausgehend von einem sehr soliden Zahlenwerk für das vergangene Geschäftsjahr (Umsatz: +5% auf 7,5 Mrd. CHF; Überschuss: +6% auf 823 Mio. CHF) erwartet der Vorstand 2023 weiteren Rückenwind. Die Gruppe profitiert dank ihres starken Asiangeschäfts direkt vom Ende der No-COVID-Politik in China und der neuen Reiselust vieler Asiaten, wie der robuste Jahresstart belegt. In Summe strebt Swatch neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an. Damit dürfte sich auch die Profitabilität (operative Marge 2022: 15,4%) nochmals verbessern. Ähnliches gilt für die Nettoliquidität. Bereits zum Jahreswechsel saß der Konzern auf Cashreserven in Höhe von über 2,5 Mrd. CHF. Damit ließe sich der schon heute tiefe Burggraben noch etwas ausbauen.

Fazit

Vielerlei Aktiendepots leiden bekanntlich unter einem „Home Bias“. Auch Value-Schätze liegen nicht immer direkt vor der eigenen Haustür. Ein Ausflug in andere Länder und Währungsräume verspricht daher einen echten Mehrwert.

Marcus Wessel

Anzeige



Börsentag München 2023

Wie Sie jetzt von den aktuellen
Entwicklungen profitieren

Samstag, 22. April 2023 09:30 – 17:00 Uhr

MOC München, Atrien 3&4, Lilienthalallee 40, 80939 München

Jetzt kostenfreies Ticket sichern unter: www.boersentag-muenchen.de

Aktienrückblick

Käufe können auch bei Rekordkursen lohnen

Wir blicken zurück auf sechs Aktien, die wir in Smart Investor 2/2022 kurz nach einem neuen DAX-Rekordhoch empfohlen haben

Der DAX hat sein derzeitiges Schlussrekordhoch am 5.1.2022 markiert. Danach ging es bedingt durch Inflation, Zinserhöhungen und Ukrainekrieg bis Ende September erst einmal deutlich abwärts. In den vergangenen Monaten hat sich der deutsche Leitindex dann erholt, er notiert aber weiter unter seiner Bestmarke. Das scheint die These zu bestätigen, wonach ein Investment bei Höchstkursen nicht ratsam ist.

Wer darüber nachdenkt, stellt indes fest, dass diese Schlussfolgerung nicht zwingend stimmt. Beispielsweise markierte der DAX am 30.3.1990 ebenfalls einen Rekord, bevor es anschließend auch stark abwärts ging. Doch angesichts eines aktuellen DAX-Stands von gut 15.200 Punkten haben damals eingestiegene Langfristinvestoren alles richtig gemacht.

Statt den Kauf zu Höchstkursen zu fürchten, sollten sich Anleger daher besser angewöhnen, stetig zu investieren und einen Fokus auf die Titelselektion zu legen – denn es gibt zumeist auch in schwierigen Zeiten Titel, die laufen. Das zeigt auch ein Blick in Smart Investor 2/2022. Dessen Re-

daktionsschluss war nur kurz nach Aufstellung des noch immer gültigen Rekordhochs. Dennoch haben einige Altempfehlungen seitdem zugelegt.

Bei Pampa Energía Gewinne mitnehmen

Besonders gut geschlagen hat sich **Pampa Energía**. In der Spitze ergab sich sogar eine Verdoppelung, bevor es jüngst zu einer Korrektur kam. Das integrierte Energieunternehmen ist mit Wasserkraftwerken, Wärmekraftwerken und Windparks sowie der Erkundung und Produktion von Erdgas, Öl und verschiedenen petrochemischen Produkten breit aufgestellt.

Für die Argentinier spricht auch, dass sich auf Basis des Vorjahresgewinns ein KGV von nur rund vier ergibt. Bewertungstechnisch ist das zwar extrem attraktiv, doch könnte man auch an Gewinnmitnahmen denken. Das Kalkül dahinter lautet, in einem unsicheren weltwirtschaftlichen Umfeld die Kurszuwächse nicht mehr aufs Spiel zu setzen.

Crocs weiter in Mode

Gut aus der Affäre gezogen hat sich auch



Bei stetigen Investitionen sollte auch der Zukauf zu Höchstkursen nicht abschrecken

Crocs. Trotz eines jüngst erlittenen Rückschlags kommt diese Aktie immer noch auf Buchgewinne von 26%. Passend dazu hat der US-Schuhhersteller für das Vorjahr Rekordumsätze berichtet und für 2023 ist ein weiteres Rekordjahr angepeilt.

Risikofaktoren sind eine wettbewerbsintensive Schuhindustrie sowie eine schwächelnde Konsumnachfrage bei einer US-Rezession. Dem steht als Pluspunkt eine erfolgreiche

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	KUV 2022e	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2022e	Div.-Ren. 2022e	Kurs damals	Veränderung seitdem in %	Anlageurteil
Allkem [AR]	A3C8Z7	6,46	4,12	0,66	6,24	0,48	0,87	13,6	7,4	0,00	0,00%	6,50	-0,62%	Gewinne mitnehmen
Crocs [US]	A0HM52	113,00	6,98	3,317	2,10	10,19	10,46	11,1	10,8	0,00	0,00%	89,50	26,26%	Investiert bleiben
JBS [BR]	A0Q68W	7,20	8,25	67,752	0,12	2,30	1,47	3,1	4,9	0,71	9,85%	11,60	-37,93%	Verkaufen
Pampa Energía [AR]	A0LEB0	26,00	1,44	1,30	1,11	5,50	5,00	4,7	5,2	-	-	16,40	58,54%	Gewinne mitnehmen
Visa [US]	A0NC7B	203,35	331,46	27,35	12,12	7,00	7,89	29,1	25,8	1,40	0,69%	182,06	11,69%	Investiert bleiben
Vizsla Silver [CA]	A3C9S4	1,390	0,25	0,00	n.a.	Verlust	Verlust	neg.	neg.	0,00	0,00%	1,96	-29,08%	Investiert bleiben

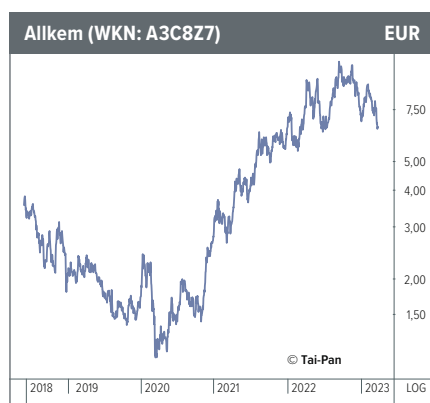
*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; neg. = negativ, n.a. = nicht anwendbar

Quelle: onvista, Finanzen.net

Vermarktungsstrategie entgegen. Diese verspricht im wachsenden Sandalensegment weitere Marktanteilsgewinne. Analysten sehen den Gewinn von 2022 bis 2026 von 10,92 auf 18,18 USD steigen. Selbst bei gewissen Abstrichen bleibt das KGV moderat. Folglich gilt es, investiert zu bleiben.

Wachstumstreiber begünstigen Visa
Ebenfalls ganz achtbar lief es für **Visa**. Einher geht dies mit einem robusten Geschäftsverlauf sowie einem zuversichtlich formulierten Ausblick. Enger werden für den US-Kartenzahlungsabwickler könnte es bei einer Rezession, zumal das die eigenen Annahmen derzeit nicht unterstellen.

Mittelfristig verfügt Visa laut DZ BANK aber über zahlreiche Wachstumstreiber, wie Visa Direct, neue Kundengruppen, Anwendungsgebiete oder den Ausbau der Akzeptanzstellen. Vor diesem Hintergrund rechnen Analysten mit weiter steigenden Gewinnen. Basierend darauf ergibt sich im historischen Vergleich eine unterdurchschnittlich hohe Bewertung. Der Konsens taxiert das Kursziel auf 261,48 USD.



Ausstieg bei Allkem

In einer guten Verfassung zeigte sich mit einem Anstieg von 6,50 auf 10,87 EUR phasenweise auch Allkem. Dieser in Buenos Aires ansässige Lithiumproduzent verfügt über eine breit gefächerte Wachstumspipeline. Damit ist man prädestiniert dafür, von einem starken Lithiumumfeld zu profitieren, wobei der Elektrifizierungstrend bekanntlich die Lithiumnachfrage deutlich steigen lassen soll.

Das Problem ist nur, dass der Lithiumpreis nach einem rasanten Abstieg neuerdings

stark korrigiert. Unklar ist dabei, wie viel der Preissteigerung zuvor nur von Spekulation getrieben war. Zumal der Aktienkurs eine Topformation auszubilden droht, wären Gewinnmitnahmen vermutlich nicht der schlechteste Tipp.

JBS-Chartbild rät zum Verkauf

Während **Allkem** in die Verlustzone abrutschen droht, sitzen andere Empfehlungen aus Smart Investor 2/2022 längst auf klaren Buchverlusten. Diese Beobachtung bestätigt, wie wichtig eine erfolgreiche Einzeltitelselektion ist – ob man nun bei einem Markthoch oder nach einer Korrektur einsteigt.

Nicht aufgegangen ist die Rechnung etwa bei **JBS**. Die Nachrichtenlage rund um den brasilianischen Fleischproduzenten ist dünn, doch am 22.3. werden Geschäftszahlen für 2022 veröffentlicht. Die Erwartungen sind eher gedämpft, nachdem US-Konkurrent Tyson Foods jüngst schlechte Nachrichten verbreitete. Auf Basis der Prognosen für das Vorjahr ergibt sich ein tiefes KGV von drei, doch Analysten rechnen für 2023 mit einem deutlichen Gewinnrückgang und anschließend für zwei Jahre mit Stagnation. Der stark gefallene Kurs gibt mit frischen Zwischentiefs ein Ausstiegssignal, dem wir folgen.

Bewährungschance für Vizsla Silver

Das kanadische Erschließungsunternehmen **Vizsla Silver** treibt weiter das Silber-Gold-Projekt Panuco in Mexiko voran. Eigenen Aussagen zufolge ist dieses Unterfangen erfolgreich und 2023 sind wichtige Fortschritte geplant. Schafft man den Sprung zum Produzenten, winkt eine Neubewertung, da Explorer gegenüber Produzenten Abschlüsse aufweisen.

Der Kurs ist seit Smart Investor 2/2022 deutlich gefallen, was neben dem ebenfalls niedrigeren Silberpreis mit dem schweren Stand zu erklären sein dürfte, den viele Rohstoffexplorer im derzeitigen Marktumfeld haben. Wir geben dem Wert dennoch eine Bewährungschance, zumal dafür auch charttechnische Lebenszeichen sprechen. Gleichzeitig ziehen wir aber beim Vorjahrestief von 1,21 CAD einen Stopp ein.

Jürgen Büttner

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

Musterdepot

Relative Stärke

Das hohe Tempo des DAX konnten wir seit Jahresbeginn nicht mitgehen.

Dafür präsentiert sich das Musterdepot nun in einem plötzlich nervösen Umfeld recht stabil.



Bild: © Destina – stock.adobe.com

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 17.3.2023 (DAX: 14.768)			
Performance: +2,8% seit Jahresanfang (DAX: +6,1%); -0,5% ggü. Vormonat (DAX: -4,6%); +261,8% seit Depotstart (DAX: +477,3%)											
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo.	seit Kauf
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	600	24.01.19	17,57	42,50	25.500	7,0%	+7,5%	+141,9%
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B 6/5	75	26.01.17	153,64	275,40	20.655	5,7%	-4,4%	+79,3%
GK SOFTWARE [DE] (IK)	757142	Software	B 5/3	50	19.01.23	148,60	186,80	9.340	2,6%	+31,7%	+25,7%
Koç Holding [TU]	A0X92U	Konglomerat	A 8/6	500	08.02.23	16,80	19,50	9.750	2,7%	+10,8%	+16,1%
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	53,18	19.943	5,5%	-3,6%	+11,6%
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,71	14.200	3,9%	+0,0%	+2,9%
Brenntag [DE]	A1DAHH	Chemie	B 7/6	250	17.11.22	65,74	66,14	16.535	4,6%	-9,3%	+0,6%
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,04	10.640	2,9%	+4,5%	+0,0%
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	23,40	23.400	6,5%	-13,1%	-2,1%
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	47,63	11.908	3,3%	+10,1%	-4,3%
EMX Royalty [CA] ³ (IK)	A2DU32	Edelmetalle	A 8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,82	18.200	5,0%	-1,1%	-5,7%
BayWa [DE]	519406	Agrar/Energie	A 6/4	150	15.12.22	45,00	40,75	6.113	1,7%	-1,2%	-9,4%
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	B 6/4	600	20.01.22	37,58	33,83	20.298	5,6%	-4,8%	-10,0%
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	13,44	13.440	3,7%	+2,5%	-14,5%
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	92,49	18.498	5,1%	+1,7%	-33,7%
Gazprom ADR [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	3,0%	+0,0%	-48,8%
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,92	9.200	2,5%	+37,3%	-51,1%
Goldstorm Metals [CA] (IK)	A3DT8P	Edelmetalle	C 9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,10	250	0,1%	-33,3%	-54,5%
EUR-USD-Put (Dez. 2023) ³	VV4P5Y		A 8/7	2.000	26.08.22	2,27	0,51	1.020	0,3%	+30,8%	-77,5%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 69!				Aktienbestand			259.689	71,8%			
				Liquidität			102.155	28,2%			
				Gesamtwert			361.844	100,0%			

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

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

3) Durchschnittskurs

Im Ergebnis schmolz der deutliche Vorsprung des DAX auf lediglich rund drei Prozentpunkte seit Jahresbeginn zusammen. Es bewahrheitet sich damit einmal mehr, dass das Musterdepot vor allem in schwachen Marktphasen eine Outperformance erzielen kann. Diese wird durch eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung in Aufschwungsphasen „erkauft“. Sowohl unsere defensive Titelauswahl als auch die hohe Gewichtung des Edelmetallsektors und die zuletzt auf rund 28% erhöhte Cashquote federten den Rückgang am Gesamtmarkt merklich ab. Verkauft wurden die Positionen **Sartorius** und **Ringmetall**. Während die Sartorius-Aktie aufgrund ihrer hohen Bewertung anfällig für eine stärkere Korrektur erscheint, ist es bei Ringmetall der eher verhaltene Ausblick, der das weitere Kurspotenzial begrenzt.

Übernahmenews bei GK SOFTWARE (IK)

Nur wenige Wochen nach unserem Einstieg bei GK Software überraschte diese mit der Meldung, dass der japanische Mischkonzern Fujitsu ein Übernahmeangebot unterbreitet habe. Dieses sieht eine Barleistung von 190 EUR je Aktie vor. Die beiden Gründer Rainer Gläß (amtierender CEO) und Stephan Kronmüller haben sich bereits verpflichtet, ihr Aktienpaket von über knapp 41% zu diesem Kurs den Japanern anzudienen. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die Offerte, was vorbehaltlich der üblichen Prüfungen für einen recht reibungslosen Ablauf der Transaktion spricht. Fujitsu selbst zieht nach dem Erreichen der Mindestannahmequote von 55% ein Delisting von GK Software in Erwägung. Auch wenn das Angebot einer Prämie von über 30% auf den letzten Kurs entspricht, so spiegelt es unseres Erachtens nicht gänzlich den fairen Wert des Unternehmens wider. Als Anbieter von Einzelhandelssoftware, die vor allem auf große Filialisten zugeschnitten ist, hatte GK Software den

deutlich größeren Wettbewerber Fujitsu bei den Neuinstallationen bereits überholt. Immerhin könnte GK Software unter dem Dach von Fujitsu vor allem die Expansion nach Asien beschleunigen. In jedem Fall besteht keine Eile, sich von den Papieren zu trennen, zumal der Kurs noch unterhalb des Barangebots notiert.

Brenntag mit Licht und Schatten

Schon einige Kurskapriolen vollzog das Papier des Chemikalienhändlers Brenntag seit unserem Einstieg im vergangenen Herbst. Zunächst geriet der Kurs unter Druck, als bekannt wurde, dass der Vorstand eine Übernahme der US-amerikanischen Univar Solutions prüfe. Die Börse befürchtete offenbar, Brenntag könne am Ende zu viel für den Konkurrenten bieten. Als das Vorhaben schließlich aufgegeben wurde, setzte eine deutliche Erholung ein. Zuletzt bewegten die Ankündigung eines 750 Mio. EUR umfassenden Aktienrückkaufprogramms sowie der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr die Notiz des DAX-Mitglieds. Während der Aktienrückkauf grundsätzlich positiv zu bewerten ist, zeigte sich manch einer von dem eher verhaltenen Ausblick enttäuscht. So strebt der Chemikalienhändler im besten Fall ein operatives Ergebnis (EBITDA) auf dem Niveau des Vorjahres von 1,8 Mrd. EUR an. Unter Umständen wird man aber auch einen Gewinnrückgang ausweisen müssen, was jedoch vor dem Hintergrund der konjunkturellen Lage kaum überrascht. Hinzu kommt, dass die Messlatte nach einem EBITDA-Anstieg um über 30% im Jahr 2022 hoch lag. Brenntag bleibt sodann ein klassischer Value-Titel mit einem erfolgreichen M&A-Track-Record und einer starken Marktposition in vielen Regionen.

Luxusprobleme bei Berkshire Hathaway

Ein abermals solides Zahlenwerk präsentierte Berkshire Hathaway für das Schlussquartal und damit auch für das gesamte

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 69).

Jahr 2022. Sowohl wichtige Beteiligungen wie Apple als auch das eigene Versicherungsgeschäft zeigten sich in einer sehr robusten Verfassung. Erwähnenswert scheint, dass Warren Buffett und sein Kompagnon Charlie Munger das Tempo der Aktienrückkäufe deutlich drosselten: Von Oktober bis Dezember kaufte die Holding lediglich eigene Anteile im Wert von 2,85 Mrd. USD zurück. Im Vorjahr hatten sich die Rückkäufe noch auf ein Volumen in Höhe von 6,9 Mrd. USD belaufen. Auch dadurch wuchsen die Barbestände im Quartalsvergleich um fast 20 Mrd. USD auf zuletzt 128,6 Mrd. USD an. Offenbar fällt es Buffett und Munger zunehmend schwer, attraktive Anlagen zu finden. Berkshire Hathaway ist zudem bei einigen US-Finanzinstituten wie der Bank of America engagiert. Dies mag die jüngste Kursschwäche erklären, die aber weder Buffett noch langjährige Berkshire-Aktionäre wirklich beunruhigen dürfte.

Fazit

Das Wetter an den Börsen wird zunehmend rauer, die Volatilität steigt. Insofern bleiben wir bei unserer recht konservativen und vorsichtigen Aufstellung. Gut möglich, dass wir in den kommenden Wochen noch weitere Verkäufe vornehmen werden. Von einer ausgeprägten Baisse bis hin zu Extrementwicklungen wie dem „Meltdown“ des weltweiten Finanzsystems bzw. einem orchestrierten „Ice-Nine-Szenario“ halten wir nichts mehr für ausgeschlossen – mehr dazu in „Das große Bild“ ab S. 40. Über mögliche Transaktionen informiert das wöchentliche Musterdepotupdate am Mittwoch.

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Sartorius Vz.	716563	394,00	50	19.700	6,2%	16.03.23	371,00
Ringmetall	A3E5E5	3,82	4.500	17.190	17,9%	16.03.23	3,24

Interview

„Unser KGV dürfte bei knapp über zwei liegen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Thomas Gutschlag**, dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutsche Rohstoff AG, über die gute Entwicklung und trotzdem niedrige Börsenbewertung seines Unternehmens

Smart Investor: Herr Dr. Gutschlag, die Deutsche Rohstoff AG hat soeben ihre Zahlen für 2022 berichtet und ich muss sagen: Hut ab! Ein Plus von 125% beim Umsatz und 150% beim Nettoergebnis. Davon können andere Firmen nur träumen ...



Dr. Thomas Gutschlag, Jahrgang 1964, studierte Volkswirtschaftslehre in Heidelberg (Promotion in Mannheim) und war danach bei der Deutschen Börse sowie beim Beratungsunternehmen Blättchen & Partner (Themen: IPOs, M&A) tätig. 2006 gründete er zusammen mit Titus Gebel die Deutsche Rohstoff AG in Mannheim, deren Vorstand er bis 2022 war und unter dessen Führung das Unternehmen einen sehr erfolgreichen Weg, auch und vor allem in den USA, gegangen ist. Mitte 2022 hat Gutschlag den Vorstandsvorsitz an Jan-Philipp Weitz abgegeben und fungiert seither als Aufsichtsratsvorsitzender.

Gutschlag: Ja, unser Gewinn hat sich von 26,4 Mio. auf 66,2 Mio. EUR erhöht. Das ist das mit Abstand beste Ergebnis, das wir je erzielt haben.

Smart Investor: Vermutlich sind Sie ein Profiteur des höheren Ölpreises.

Gutschlag: Ja. Natürlich gab es einen deutlichen Preiseffekt, da der Ölpreis im letzten Jahr im Durchschnitt deutlich höher als 2021 lag. Aber es gab auch einen Mengeneffekt: Mit 9.600 Barrel Öläquivalent* pro Tag (BOEPD) konnten wir 2022 die höchste Produktionsmenge in unserer Geschichte erzielen – inzwischen haben wir eine breite Produktionsbasis in den USA aufgebaut. Das sorgt für einen regelmäßig hohen Cashflow.

Smart Investor: Der Börsenwert der Deutschen Rohstoff AG liegt bei rund 140 Mio. EUR, das entspräche einem KGV von nur knapp über zwei – oder habe ich mich verrechnet?

Gutschlag: BÖRSE ONLINE nannte uns kürzlich „die billigste Aktie Deutschlands“. Wir haben auch für 2023 eine Prognose gemacht, daher kann ich vermuten, dass wir von Anfang 2023 bis Ende 2024 voraussichtlich unseren ganzen Börsenwert verdient haben werden. Um Ihre Frage zu beantworten: Ja, Sie haben richtig gerechnet, das KGV dürfte bei knapp über zwei liegen.

Smart Investor: Unglaublich! Warum wird Ihre Aktie so niedrig vom Markt so niedrig bepreist? Gehen Ihre Ölreserven derart schnell zur Neige?

Gutschlag: Nein – wir haben zuletzt unseren Reservenwert veröffentlicht, da liegen wir um die 350 Mio. USD an gesicherten Ölreserven, und wir gewinnen ja laufend neue Reserven hinzu. Da ist auch noch Luft nach oben. Wir haben genügend Bohrint inventar, sodass wir ohne Weiteres noch zehn Jahre oder mehr auf diesem Niveau fördern können. Und dann kommen noch neue Gelegenheiten wie unsere Kooperation mit OXY hinzu.

Smart Investor: OXY? Erzählen Sie doch mal!

Gutschlag: OXY ist der Kurzname für Occidental Petroleum, einen großen US-Öl- und Chemiekonzern, der auch dadurch zur Berühmtheit gelangt ist, dass sich Warren Buffett mit 30% daran beteiligt hat. Mit OXY zusammen investieren wir seit 2022 gemeinsam in ein Projekt in Wyoming; unser Investitionsanteil liegt bei etwa 150 Mio. USD. Der Cashflow daraus – wir erhalten etwas weniger als die Hälfte der Erlöse – ist nun enorm und hat im Wesentlichen zu unserem starken Umsatz- und Gewinnanstieg 2022 geführt.

Smart Investor: Wieso lässt Sie OXY an diesem Supergeschäft teilhaben? Verfügt das Unternehmen nicht über genügend Kapital, um das allein zu stemmen?

Gutschlag: Doch, aber große US-Unternehmen üben sich in starker Kapitaldisziplin. Das bedeutet, dass sie hohe Ausschüttungen oder hohe Aktienrückkäufe durchführen, sodass die Investitionsbudgets eher begrenzt sind. OXY hat weltweit viele

Projekte, aber Wyoming ist für die Texaner definitiv keine Kernregion. Allerdings haben sie dort ein gutes Bohrteam. Daher beschlossen sie, weiterzumachen, aber eben mit einem Partner. Vor einhalb Jahren hatten sie das Projekt über eine Bank ausgeschrieben und wir sind mit etwas Glück dann als deren Partner ausgewählt worden. Solch ein Deal eines Großen mit einem Kleinen wie uns ist sicherlich nicht der Standard in den USA, aber kommt eben hin und wieder vor. Inzwischen haben wir auch in der Branche eine gute Reputation, da wir seit zwölf Jahren erfolgreich in den USA tätig sind. So ist es zu erklären, dass sich solche Möglichkeiten wie mit OXY auftun, die wir vor fünf Jahren nicht gehabt hätten.

Smart Investor: Aber weshalb ist eine Cash Cow wie die Deutsche Rohstoff so günstig bewertet?

Gutschlag: Der Markt glaubt offensichtlich nicht daran, dass der Ölpreis weiterhin auf dem eher hohen Niveau verbleiben kann. Und auch das ESG-Thema spielt hier wohl mit rein: Viele Fonds dürfen in die Deutsche Rohstoff gar nicht investieren, da Fracking für sie ein Ausschluss Thema ist.

Smart Investor: Wie ist Ihre Aktie im Vergleich zum Sektor bewertet?

Gutschlag: Der Sektor ist insgesamt recht niedrig bewertet; hohe einstellige Dividendenrenditen sind bei Öltiteln derzeit nahezu normal. Hinzu kommt, dass Small Caps in der Bewertung derzeit deutlich hinterherhinken. Mit diesen beiden Faktoren lässt sich unser tiefes KGV wohl erklären.

Smart Investor: Eigentlich müsste Ihre Gesellschaft doch ein interessantes Übernahmeziel für einen der Großen in der Ölbranche sein.

Gutschlag: Eher nicht. Aus Sicht der großen Amerikaner sind wir nur ein kleiner Fisch. Außerdem haben wir unseren Sitz in Deutschland, was so gar nicht für Öl steht. Nein, auf eine Übernahme brauchen wir nicht zu spekulieren.

Smart Investor: Ist denn Ihre Ergebnisentwicklung nachhaltig?

Gutschlag: In der Vergangenheit hatten wir sehr stark schwankende Ergebnisse, einige Investoren wurden dadurch sicherlich ab-

geschreckt. Inzwischen konnten wir unser Geschäft aber verstetigen. Daher haben wir auch schon für 2024 eine Guidance abgegeben, ein EBITDA von über 100 Mio. EUR. Neue Projekte kommen aber noch obendrauf. Nach 2024 gibt es keinen Grund, warum es schlechter werden sollte. Entscheidend wird aber die Ölpreisentwicklung sein.

Smart Investor: Wie sieht es mit der Dividende aus?

Gutschlag: Für 2021 lag die Rendite bei rund 3%, für 2022 ist es noch nicht klar, aber die Erwartung der Anleger ist nach dem hervorragenden Geschäftsverlauf sicherlich, dass wir einen Schnaps drauflegen werden.

Smart Investor: Haben Sie noch große Investitionsvorhaben?

Gutschlag: In unsere Branche investieren wir ständig, 2022 ungefähr 100 Mio. EUR, aber unser Cashflow betrug auch 130 Mio. EUR – da steht also für eine Dividende noch reichlich zur Verfügung. Bedenken muss man jedoch auch, dass wir Ende 2024 unsere Anleihe in Höhe von 100 Mio. EUR zurückzahlen bzw. refinanzieren müssen.

Smart Investor: Es ist ungewöhnlich, dass eine kleine deutsche Firma in den

USA Öl fördert und dann auch noch solche Deals wie den mit OXY an Land zieht. Wie kam es dazu?

Gutschlag: Wir hatten zu Beginn in Deutschland nach Öl gebohrt, im Rheintal und im Allgäu. Über einen guten Kontakt zu einem amerikanischen Petroleum-Ingenieur sind wir dann in den USA in ein Schieferölprojekt eingestiegen; das war Anfang 2011. Die Bohrflächen konnten wir dann zu einem ausgezeichneten Preis verkaufen. Im Lauf der Zeit haben wir mit den Erlösen dann das Geschäft immer weiter ausgebaut – bis heute.

Smart Investor: Bis letztes Jahr waren Sie der CEO der Deutschen Rohstoff AG, dann sind Sie in den Aufsichtsrat gewechselt – warum?

Gutschlag: Die Deutsche Rohstoff AG wurde in den letzten Jahren auf eine gute Spur gebracht. Ich bin inzwischen fast 60 Jahre alt und wollte meinem jüngeren Kollegen Jan-Philipp Weitz Platz machen. Als Aufsichtsrat bin ich natürlich weiterhin sehr nah an der Firma dran.

Smart Investor: Das klingt alles ziemlich spannend. Wir werden Ihr Unternehmen weiterverfolgen. Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl

*) BOEPD = Barrel Oil Equivalent per Day; zu Deutsch: Fass Öläquivalent pro Tag, wobei Öläquivalent dem geförderten Öl plus dem geförderten Gas (umgerechnet in Öl) entspricht.

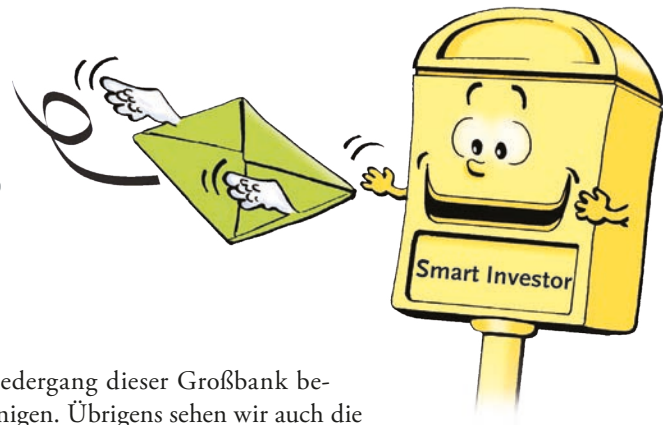
Zur Deutsche Rohstoff AG

Die Deutsche Rohstoff identifiziert, entwickelt und veräußert attraktive Rohstoffvorkommen vorrangig in Nordamerika, Australien und Europa, wobei der Schwerpunkt aktuell in der Erschließung von Öl- und Gaslagerstätten in den USA liegt. Metalle wie Gold, Kupfer oder Wolfram runden das Portfolio ab. Das Unternehmen aus Mannheim verfügt über erfahrene Teams vor Ort, für die USA sitzt es in Denver/Colorado. In den USA wurden in den vergangenen Jahren insgesamt über 100 Ölquellen erfolgreich erschlossen. Zudem arbeitet man dort teilweise auch mit Branchengrößen wie Occidental Petroleum („OXY“) zusammen.

Für das Jahr 2022 konnte die Deutsche Rohstoff sowohl den Umsatz als auch den operativen Cashflow (EBITDA) und das Nettoergebnis um jeweils mehr als 100% auf Rekordwerte steigern.

Leserbriefe

Bankenkrise voraus?

**? Drohende neue Bankenkrise?**

Wenn ich den Politikern so zuhöre, dann wird mir vermittelt, dass man in Sachen SVB oder Credit Suisse alles im Griff hat. Darf ich mich von solchen Aussagen beruhigen lassen?

Reinhold Swetlick

SI Natürlich nicht! Wir bei Smart Investor gehen davon aus, dass die Pleite der Silicon Valley Bank und anderer amerikanischer kleinerer Institute erst die Spitze des Eisbergs sind. Andere Banken werden dadurch in den Strudel gezogen werden. Mit der Schweizer Credit Suisse haben wir auch in Europa schon seit Längerem einen großen Problemfall, und schon bald werden weitere folgen. Mit einer nicht zu unterschätzenden Wahrscheinlichkeit könnte das gesamte westliche Finanzsystem, welches auf Fiatgeld („Falschgeld“) basiert, daran zerbrechen. Auch ein „Ice-Nine-Szenario“ ist aus unserer Sicht nicht auszuschließen – lesen Sie hierzu auch „Das große Bild“ ab S. 40.

? Credit Suisse Anleihe

In Ausgabe 3/2023 raten Sie auf S. 53 zum Verkauf der Aktie der Credit Suisse (CS). Ich bitte zusätzlich um Ihre Einschätzung zu Anleihen dieser Bank. Hintergrund: Vor etwa zwei Jahren riet mir meine Hausbank zur Vermeidung von Negativzinsen zum Erwerb einer langlaufenden Anleihe der CS. Die Anleihe wurde als von der Bank geprüft und aufgrund ihrer tadellosen Bonität von dieser selbst als für den Eigenbestand gekauft und zudem mir angepriesen. Ich bin dieser Empfehlung leider nachgekommen. Hier habe ich zum einen auf den damaligen Ruf der CS als solide und systemrelevante Bank, vor allem aber auf die Expertise meiner Bank vertraut. Das stärkste Motiv war, neben dem Eigenkauf der Bank, vermutlich die Vermeidung der angekündigten Negativzinsen (die dann doch nie kamen). Inzwischen liegt der Kurs, natürlich zum großen Teil durch den Zinsanstieg bedingt, nur noch wenig über 50%. Das wäre für mich kein so großes Problem, wenn nun nicht eine Pleite der CS immer wahrscheinlicher werden würde. Es ist vermutlich viel verlangt, aber: Trauen Sie sich eine Einschätzung zu, wie im Falle einer Insolvenz der CS mit ihren Anleihen verfahren werden würde? Würden Sie aus Ihrer Sicht eher zu einem Verkauf und einer Realisierung des immensen Verlusts (um einen noch größeren Verlust zu vermeiden) oder zum Durchhalten raten?

Herbert Reim

SI Die Ereignisse um Credit Suisse sowie die Entwicklung deren Aktienkurses sagt einiges über diese Bank aus. Die 50-Mrd.-CHF-Hilfe der Schweizer Zentralbank mag kurzfristig Linderung verschaffen, aber die Probleme sind damit nicht aus der Welt – und vermutlich schon in einigen Wochen dürfte sich

der Niedergang dieser Großbank beschleunigen. Übrigens sehen wir auch die Deutsche Bank, welche ebenfalls über ein riesiges Derivatebuch verfügt, als gefährdet an.

Unser Gastautor Josef Schöftenhuber (Smart Investor 11/2022 ab S. 26) hat zu Letzterer kürzlich ein Video verfasst, welches Sie unter folgendem Link anschauen können: <https://vimeo.com/809320084>

Aus unserer Sicht sind Institute wie die Deutsche Bank für die EZB oder erst recht Credit Suisse für die Schweizer Notenbank zu groß, als dass sie in einer Krise noch gerettet werden könnten. Letztendlich werden zunächst die Aktionäre und später womöglich die Anleihehalter mit zur Kasse gebeten (Bail-in). Wir dürfen keine Anlageberatung betreiben. Im Zweifel raten wir Ihnen, sich an einen guten und „wachen“ Berater zu wenden (siehe hierzu auch Artikel auf S. 20).

? Kriegstreiber USA?

Vielleicht könnte Ihr Magazin das neue Buch „Wie der Westen den Krieg in die Ukraine brachte“ von dem Historiker und Experten für Atomwaffenpolitik Benjamin Abelow besprechen. Hier ist klar herausgearbeitet, dass die Hauptverantwortung für den Krieg in der Ukraine beim Westen und vor allem bei den USA liegt und – sollte sich eine Niederlage Russlands abzeichnen – Putin nicht zögern würde, Atomwaffen einzusetzen. Bisher hatte kein deutsches Medium den Mut, dieses Buch zu besprechen.

Tilman Herbolzheimer



Zürich, der Sitz der Credit Suisse

Bild: © Alaksandr – stock.adobe.com

SI Dieses spezielle Buch ist uns nicht bekannt. Allerdings scheuen wir uns nicht, unsere Meinung zu diesem Thema klar und deutlich zu formulieren. Das haben wir schon recht frühzeitig getan, z.B. im Interview mit Folker Hellmeyer in Smart Investor 6/2022 auf S. 24 oder im Artikel „Im Nebel der Kriegspropaganda“ in Ausgabe 7/2022 ab S. 22, in welchem wir auf die Erkenntnisse des amerikanischen Prof. Dr. Jack Rasmus eingegangen sind. Jeweils wird dort ziemlich auf einer Linie mit Herrn Abelow argumentiert. ■

? Rothschild-Bank

Diese Nachricht hat mich verblüfft: Die Rothschild-Familie plant einen Börsenrückzug der traditionsreichen Bank „Rothschild & Co“, einst Arbeitgeber von Frankreichs Präsident Macron. Es ist der nächste Einschnitt in der über 200-jährigen Historie der berühmten Bankendynastie.

Können Sie sich einen Reim darauf machen, warum die Bank der Familie Rothschild von der Börse genommen werden soll? Worauf wird sich da vorbereitet? Wenn jemand die Regieanweisungen im Hintergrund kennt, dann sicherlich diese Player!

Jens Wischmeier

SI Es gibt derzeit einen Trend hin zu Rückzügen von der Börse, denn man schafft sich dadurch unbequeme Mitaktionäre vom Hals. Ob das der Grund im Falle Rothschild war, ist uns jedoch nicht bekannt. Vielleicht sehen die Rothschilds auch keine Zukunft mehr für die Börse. ■

? Zentralbanken

Ich habe zuletzt einen interessanten Vortrag des Autors Gerhard Massenbauer besucht, der Ihnen ja bekannt sein dürfte. Herr Massenbauer versuchte, zu erklären, warum aktuell (bis Anfang März) die Börsen haussieren, obwohl die EZB und die Fed die Zinsen erhöhen und gleichzeitig Liquidität aus dem Markt nehmen. Eigentlich ein Widerspruch!

Der Grund: Die Bank of Japan (BoJ) flutet gerade den Markt mit mehr Geld, als die Fed und die EZB dem Markt entziehen. Folglich müssen die Japaner das Geld anlegen – und das machen sie mit Bravour, wie man erkennen kann. Nun ist es aber so, dass in Japan die Inflation auch schon auf über 4% angestiegen ist, dort aber die Tradition vorherrscht, dass eine einmal eingeschlagene Strategie eines Notenbankchefs bis zum Ende seiner Laufzeit beibehalten wird. Anfang April gibt es aber in Japan einen neuen Notenbankchef, und dieser wird – auch auf Druck von EZB und Fed – vermutlich die Strategie ändern, da diese es nicht zulassen können, dass die BoJ deren Strategie unterläuft. Dies könnte zu Repatriierungen der angelegten Gelder führen und die Fed und die EZB müssten dann wiederum selbst die Schleusen



Smart Investor 3/2023

voll öffnen, um einen Crash zu verhindern. Nun kommt noch die Insolvenz der Silicon Valley Bank (SVB) hinzu. Goldman Sachs und einige andere Großbanken gehen aufgrund dessen nur noch von zwei Minizins-schritten aus, danach von Zinssenkungen. Das würde heißen, dass die Fed und wahrscheinlich auch die EZB in Bezug auf die Inflationsbekämpfung kläglich scheitern werden. Crack-up-Boom voraus!!!

Markus Pressburger

SI Interessante These! Gut möglich, dass Fed und EZB unter dem Druck der Bankenprobleme die Märkte wieder mit Geld fluten werden. Das könnte dann tatsächlich einen kurzen, aber heftigen Crack-up-Boom verursachen. ■

? Uran-Juniors

In Smart Investor 7/2020 berichteten Sie über verschiedene Uranaktien und als Alternative über das erste, weltweit einzige börsennotierte Uranlizen- und Streaming-Unternehmen Uranium Royalty mit der WKN A2PVOZ. Nun geht der Kurs dieser Aktie kontinuierlich immer weiter in den Keller – im Gegensatz zu großen Aktien aus diesem Sektor wie Cameco, die zwar auch volatil sind, aber nicht nur den Weg nach unten gehen. Haben Sie eine Erklärung für diese abweichende Kursentwicklung?

Rudolf Stierstorfer

SI Cameco und der Rohstoff Uran selbst notieren nur rund 15% bis 20% unter ihren Zehnjahreshochs, die meisten Juniors aber 50% oder deutlich mehr. Uranium Royalty ist kein „normales“ Royalty-Unternehmen, da es (noch) keinen Cashflow erzielt. Es wird daher vom Markt wie ein Junior behandelt, der ständig auf frisches Kapital angewiesen ist. Alle Juniors ohne Cashflow im gesamten Rohstoffsektor haben derzeit das Problem gestiegener Kapitalkosten. Bankkredite oder Anleihen sind versperrt, es bleiben nur Kapitalerhöhungen. Im derzeitigen Umfeld lassen sich Kapitalerhöhungen aber nur sehr schwer bzw. mit (zu) großem Abschlag platzieren, was vom Markt antizipiert wird. Unserer Meinung nach erklärt sich dadurch die erhebliche Unterperformance aller cashfownegativen Unternehmen gegenüber den Produzenten und dem Rohstoff selbst.

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

Buchbesprechung

„Künstliche Intelligenz und nukleare Bedrohungen“

Die Menschheit stand bereits mehrfach vor einem unbeabsichtigt ausgelösten Atomkrieg. Sie hatte bisher viel Glück, weil der diensthabende Offizier den auf seinem Computer angezeigten Alarm jeweils richtigerweise als Fehlalarm bewertete.

Ein von deutschen Militärexperten 2022 geschriebener Reader gewann durch den Ukrainekrieg an Brisanz und Aktualität. Sie zeigen auf: Es war nur durch Vertrauen in die Verlässlichkeit der Gegenseite möglich, die Fehlalarme als solche zu erkennen; ein Schwarm von mit Atombomben bestückten Raketen war schlicht wenig plausibel. Das Vertrauen zwischen den Atommächten ist heute jedoch schwächer als im Kalten Krieg der 1980er-Jahre. Aufgrund des Getümmels verschiedenster Flugkörper im Luftraum wird heute zur Analyse möglicher Gefahren zunehmend künstliche Intelligenz (KI) eingesetzt. Das ist wegen der stark gewachsenen Komplexität nötig, schützt aber nicht

vor fatalen Fehlentscheidungen. Wie soll der Diensthabende, der noch dazu bei stark schrumpfenden Vorwarnzeiten unter extremem Zeitdruck steht, erkennen, ob der Computer recht hat oder irrt? Seine Entscheidung ist eine über Leben und Tod: Den durch einen Atomkrieg ausgelösten „atomaren Winter“ würde der Großteil der Menschheit wegen Hungersnöten nicht überleben.

Für die Militärs gibt es nur einen Ausweg aus dem Dilemma, und dies ist erfreulich zu lesen: Deeskalation, Wiederherstellung des Vertrauens, Abrüstung. Und die Gegenseite sollte ernst genommen werden: Russland kündigte an, Atomwaffen nur bei einer existenziellen Bedrohung der Russischen Föderation einzusetzen. Die USA würden Atomwaffen nur verwenden, wenn sie selbst mit Atomwaffen angegriffen werden. Wenn unsere Politiker entsprechend handeln, sollte ein Atomkrieg vermieden werden. ■

Rainer Kromarek



„Künstliche Intelligenz und nukleare Bedrohungen – Risiken eines Atomkriegs aus Versehen“

von Karl Hans Bläsius, Reiner Schwalbe und Michael Staack (Hrsg.); Verlag Barbara Budrich; 78 Seiten; 6,99 EUR (E-Book)

„Die Abrechnung“

Wer die letzten Monate (eigentlich schon fast Jahre) verschlafen hat, wird die Bestandsaufnahme von Matthias Weik zur deutschen Wirtschaft, zum Euroraum und zur Energiewende mit Erstaunen quittieren – alle anderen dürften einen weitaus geringeren Grenznutzen aus der Lektüre ziehen. Bestsellerautor Weik liefert ein grundsolides Einsteigerwerk ab, das allerdings weit von einem großen Wurf entfernt ist, wie es die Unterüberschrift vollmundig erwarten lässt. Warum das Werk das „einzige Buch, das Ihr Ersparnis vor Umverteilung und Krisen rettet“ sein soll, erschließt sich bestenfalls aus marketingtechnischen Überlegungen.

Der verheerende Ist-Zustand der deutschen Wirtschaft hinsichtlich Parametern wie Geschäftsmodell, Digitalisierung, Bildung, Steuerlast, Bürokratie oder abwandernder Schlüsselindustrien stellt Weik umfassend und anschaulich dar. EZB, Euro und EU sind weitere Kritikpunkte, die aufge-

griffen und durchexerziert werden. Interessant ist Kapitel acht, das sich mit der Frage beschäftigt, ob „Bleiben oder Auswandern“ das Gebot der Stunde ist – richtig packend sind die Ausführungen dazu aber nicht. Es fehlt die Prise „Überraschung durch Eigenleistung“, die schon bei der Erstellung guter Diplomarbeiten vorausgesetzt wird.

Fazit

Gute Massenware, die vollkommen in Ordnung ist, wenn sie als solche deklariert wird. Eine kleine Anekdote sei noch nachgeliefert. Zum Thema Bitcoin schreibt Weik: „Von zahllosen »Experten« (sic!) wurde Bitcoin vehement als das digitale Gold (...) das Investment der Zukunft propagiert und angepriesen. Es wurde im Jahr 2022 von einem Bitcoin-Kurs von 100.000 Dollar fantasiert ...“ Ob Weik bei „Experten“ auch an Ex-Co-Autor Marc Friedrich dachte – „Kurse zwischen 60.000 und 100.000 USD in 2021“ –, ist leider nicht überliefert. ■

Bastian Behle



„Die Abrechnung: Das einzige Buch, das Ihr Ersparnis vor Umverteilung und Krisen rettet“

von Matthias Weik; Ariston Verlag; 368 Seiten; 24,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
adidas	A1EWWW	56
Agnico Eagle	860325	50, 62
Albemarle	890167	54
Allkem	A3C8Z7	60
Amazon	906866	62
Anglo American	A0MUKL	13
Ball	860408	58
BayWa	519406	62
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	62
BHP	850524	12
Brenntag	A1DAHH	62
British American Tobacco	916018	62
Calibre Mining	A2N8JP	50
Cameco	882017	62
Central Asia Metals (IK)	A1C6T4	30
Central Puerto	A2JCE9	27
CRESUD (IK)	906164	27
Crocs	A0HM52	60
Deutsche Rohstoff	A0XYG7	64
Eloro Resources	A12C1E	50
EMX Royalty (IK)	A2DU32	50, 62
Ferro-Alloy Resources	A2PGLY	31
Freedom Finance	A2DW84	31
Gazprom	903276	62
GK SOFTWARE (IK)	757142	62
GoGold Resources (IK)	A1JAES	15
GOLDSTORM METALS (IK)	A3D8T8P	62
Halyk Bank	A0LF36	30
i-80 Gold (IK)	A3CLTE	50
JBS	A0Q68W	60
Karora Resources	A2QAN6	50
Kaspi.kz GDR (IK)	A2QD9Y	30

Unternehmen	WKN	Seite
Kazatomprom GDR (IK)	A2N9D5	30
Koç Holding	A0X92U	62
Lithium Americas	A2H65X	54
MAG Silver	460241	50
Metalla Royalty & Streaming	A2PW66	50
Micron Technology	869020	62
Moneysupermarket	A0MW73	58
Newmont	853823	50
Occidental Petroleum	851921	13, 64
OceanaGold	A0MU51	50, 52
Osisko Gold Royalties	A11SK2	50
Pampa Energia (IK)	A0LEB0	27, 60
Polymetal (IK)	A2QCUB	31
Ringmetall	A3E5E5	63
RIO TINTO (IK)	852147	12, 51
SARTORIUS VZ.	716563	63
Scottie Resources (IK)	A2PBVN	15
Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	62
Silvercorp (IK)	A0EAS0	62
Skyharbour Resources (IK)	A2AJ7J	15
SSR Mining (IK)	A2DVLE	62
Steppe Cement	A0JEKA	31
Swatch Group	865126	58
Triple Flag Precious Metals (IK)	A2PYB1	50, 56
Tudor Gold (IK)	A3D078	62
Vale ADR	A0RN7M	12
Victoria Gold	A2PVRH	50, 52
Visa	A0NC7B	60
Vista Energy	A2PPAS	27
Vizsla Silver	A3C954	60
Wheaton Precious Metals	A2DRBP	50, 62

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2023

20 Jahre Smart Investor: Ein Rückblick

Energiewende: Desaströse Machart

Infrastrukturinvestments: Da geht was

Multi-Asset-Fonds: Gute Diversifikation

Healthcare: Wachstumstrend intakt?

Lebensart & Kapital: Dominica

Roland Baader: Sein Werk, seine Thesen

CO₂-Zertifikate: Wie daran profitieren?

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Strategien: Mathematik an der Börse

Holdings: Die Beteiligungsspezialisten

Austrians: Über A. Lansburghs „Vom Gelde“

ESG bei Fonds: Eher ungut für Performance

Reporting Lag: Wenn Firmen zeitnah melden

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 4 (März Monat)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Tarik Dede,
Benjamin Eder, Mathias von Hofen,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Yvonne Neff, Oliver Schulte, Thomas
Steinhauser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Peter Thilo Hasler, Thomas Hellener, Manfred
Hübner, Thomas Jörder, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Holger Schmitz

Interviewpartner:

Prof. Dr. Torsten Dennin, Cornel Engel,
Dr. Thomas Gutschlag, Tobias Tretter, Ernst
Wolff

Gestaltung:

Yvonne Neff
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: adobe.stock.com; 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:

17.03.2023

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. Online-
archiv); alle Abopreise verstehen sich inkl. Ver-
sandkosten 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, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-
trägern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige
Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit der Er-
stellung von Aktienanalysen und -empfehlungen
betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils
fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach
dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine
Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in
dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb
dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gra-
vierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im
Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die
in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht be-
rücksichtigt 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 Interessenkon-
flikte 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

Ritter „Selbstbetrug“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Unsere Stofflichkeit ist vielleicht nicht das herausragende Merkmal unserer Existenz, ohne sie wäre es mit der Existenz allerdings rasch vorbei. Gerne verdrängen wir, dass unsere profane Biochemie – Atmen, Trinken, Essen, Verdauen und die ständige Zufuhr von Energie – im Zweifel wichtiger ist als alle hochfliegenden Ideen oder tiefgründigen Gefühle. Selbst bei der Technik, die uns bis zur transhumanistischen Verschmelzung derweil noch als externes Hilfsmittel dient, bevorzugen wir die flüsterleise Variante, die ihren Dienst unaufdringlich im Hintergrund versieht. Zwar wurde das schicke Notebook durch die Kraft von Gedanken und Ideen geformt, doch auch hier stammen die Bestandteile aus der schmutzigen und entbehrungsreichen Welt der Rohstoffe, in die sich selbst jene nur selten verirren, die klassische Männerdomänen ansonsten gerne per Quote für sich erobern lassen. Sogar der künstlichen Intelligenz, derzeit das am stärksten gehypte Element einer sich schemenhaft abzeichnenden neuen Welt, geht buchstäblich die Luft aus, wenn man ihr den Saft abdreh.

Bereits in den Jahren der ersten Interneteuphorie, dem Übergang zur sogenannten Informationsgesellschaft, wurden Rohstoffe gering geachtet. Die künftige Welt schien allein aus Daten zu bestehen. Dass dahinter Energie und vielerlei andere Rohstoffe steckten, blendeten die Apologeten des neuen Zeitalters ebenso

aus wie die Nutzer des flüsterleisen Notebooks. Das papierlose Büro, so sagten Spötter schon damals, sei in etwa so sinnvoll wie die papierlose Toilette. Heute wissen wir, dass das Büropapier zwar tatsächlich auf dem Rückzug ist, aber rohstofflos ist der Büroalltag deshalb noch lange nicht. Wo früher Papier in Leitz-Ordern welkte, surren heute allerlei Gerätschaften, Kaffeefullautomat in Baristaqualität inklusive.

Nicht anders ist es dort, wo vor allem für die Optik Politik gemacht und regelmäßig nur eine Seite der Gleichung präsentiert wird. Ritter Olaf ist so ein Meister des Selbstbetrugs, der mit seinem wackeren grünen Knappen Robert die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas praktisch im Alleingang beendet hat. Hat er? Nur weil russische Energieträger nicht länger direkt auf dem Einkaufszettel stehen, ist dieser Zettel noch lange nicht leer. Gekauft wird anderswo, schlimmstenfalls über Umwege sogar der gleiche Stoff, aber zu einem höheren Preis. Oder es wird für die neue Zeit gleich auf Technologiemetalle umgesattelt; die liefert dann nicht mehr Moskau, sondern Peking oder eine andere feministische Musterdemokratie dieses Erdballs – neue Abhängigkeiten inklusive.

Illusion, Wunschdenken und Selbstbetrug scheinen zu den wesentlichen Säulen unserer Wirtschaft geworden zu sein.

Beim Geld ist das schon länger so, denn dort wirkt tatsächlich so etwas wie ein reiner, völlig entmaterialisierter Geist bzw. Ungeist. Die Notenbank wünscht sich eine Zahl. Schwups ist sie da. Und weil das bei der Notenbank so prächtig funktioniert, wünscht sich der Kanzler gleich noch ein neues Wirtschaftswunder obendrauf. Woher das kommen soll? Vielleicht von den vielen neuen elektrischen Autos und Wärmepumpen?! Nur notorische Schwarzmalerei mäkeln daran herum, dass deren Betrieb ohne Strom aus Kern- und Kohlekraftwerken schwierig werden könnte. Wir dagegen sind zuversichtlich, dass Robert „The Brain“ Habeck auch diese Entwicklung im grünen Fünfjahresplan vorausgedacht hat. Vermutlich genügt eine einfache ministerielle Anweisung zur Erhöhung der Steckdosenproduktion, um künftig klimafreundlichen Strom so fließen zu lassen wie weiland Milch und Honig in Kanaan. Denn wo Wirtschaft ohne Rohstoffe geht, da geht sie auch ohne Geist – im Zweifel unter.



Bärfürchtungen?



Ausschüttungsrendite
für Stiftungen: 3,35 %

Deutsche Aktien SYSTEM!



Der Deutschland-Aktienfonds
mit Risikomanagement

Torendo Capital Solutions GmbH
E-Mail: info@torendo-capital.de
Telefon: 02173 / 39875-60
www.torendo-capital.de

SICHERER ALS FORT KNOX.

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

UNSERE SCHLIESSFÄCHER:

- ◆ Bankenunabhängig
- ◆ Höchste Sicherheitsstandards
- ◆ Diskret

DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



JETZT SUCHEN