

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Schwellenländer – über China, Brasilien, Indonesien & Co.



Januareffekt:
Hat der Jahresstart eine
besondere Prognosekraft?

Öltanker:
Wenn das Geschäft
wie geschmiert läuft

Deutscher Einzelhandel:
Gut sichtbare Stecknadeln
im deutschen Heuhaufen



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Fondsvolumen 31.12.2022: 133,0 Mio. Euro



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Fondsvolumen 31.12.2022: 158,0 Mio. Euro



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

Fondsvolumen 31.12.2022: 18,8 Mio. Euro

Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um eine Werbemitteilung.

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig mit den Experten.

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

Herzog-Heinrich-Str. 6

80336 München

Tel.: +49.89-21 55 85 13 0

Fax.: +49.89-21 55 85 13 9

stabilitas@capsolutions.de

Stabilitas GmbH

Wittenbrede 1

32107 Bad Salzuflen

Tel.: +49.52 22-79 53 14

Fax: +49.52 22-79 53 16

info@stabilitas-fonds.de

Jahr der Enttäuschungen

2023 wird das Jahr der Enttäuschungen! Diese These möchte ich in den Raum stellen. Wie ich darauf komme? Nun, die letzten Jahre erscheinen mir wie eine Zeit der Verdrängung von Realitäten, und das auf verschiedenen Gebieten.

Nehmen wir als Beispiel die Enthüllungen beim Nachrichtendienst Twitter. Nach der Übernahme des Social-Media-Unternehmens hat Elon Musk dort reinen Tisch gemacht: Er entließ einen großen Teil der Belegschaft, auch des Managements, und legte mithilfe des Journalisten Mark Taibbi unter der Bezeichnung „Twitter Files“ die Zensuraktionen der letzten Jahre offen. Dabei wurde Ende 2022 ganz klar, wie sehr sich die Zwitscher-Firma vor den Karren der „globalistischen Eliten“ – gemeint ist damit v.a. das WEF und seine Entourage – hat spannen lassen. So zensierte Twitter in politischen Angelegenheiten – die Kontensperrung Donald Trumps ist zwar legendär, aber bei Weitem nicht der einzige Fall. Musk mag ein verrückter Typ sein, das tut aber der Echtheit und der Brisanz der Enthüllungen keinen Abbruch.

Auch in Sachen Corona und Impfungen wurde von Twitter ganz klar die einseitige und oftmals unrichtige Sicht der Regierung befördert, indem man u.a. gegensätzliche Meinungen reihenweise zensierte. Apropos Impfungen: Bemerken Sie, wie in den Mainstreammedien immer mehr und immer kritischere Beiträge zur Corona-Impfung erscheinen? Die Übersterblichkeit liegt hierzulande inzwischen bei über 20%! Wir hatten mehrfach im Smart Investor darauf hingewiesen – lesen Sie dazu im vorliegenden Heft auch die „Löcher in der Matrix“ auf S. 38. Die Fakten zu den massiven Impfschäden wurden bereits 2022 offenkundig, aber erst jetzt werden sie von den Massenmedien so richtig aufgegriffen. Und es wird noch deutlich dramatischer kommen!



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Die Verdrängung von Realitäten kann eine Auswirkung von Täuschung sein – und das ist es, was in unserer Gesellschaft seit mehreren Jahren stattfindet. 2022 ist im Wesentlichen das Jahr der Enthüllungen gewesen. Und wenn Letztere von den Menschen wahrgenommen und verarbeitet werden, dann kann es zu Überraschung kommen oder eben zu „Enttäuschung“ – sozusagen eine Aufdeckung der Täuschung. Das wird für viele, die sich hinter Licht haben führen lassen, im laufenden Jahr ein schmerzhafter Prozess werden, und es wird vermutlich auch dramatische Auswirkungen auf Staat, Wirtschaft und Börsen haben. Wo 2023 mit Überraschungen zu rechnen sein wird, das reißen wir im Gespräch mit Manfred Hübner vom Researchdienst sentix (S. 58) und in „Das große Bild“ ab S. 34 an.

Übrigens gehe ich auch davon aus, dass Figuren wie Olaf Scholz, Ursula von der Leyen, Karl Lauterbach, aber auch Christian Drosten oder Greta Thunberg, über die im letzten Jahr schon viel enthüllt worden ist, im neuen Jahr die Auswirkungen zu spüren bekommen und die Gesellschaft Enttäuschungen erleben wird. Und wenn, wie Dr. Markus Krall auf S. 66 ausführt, die Deutschen als die Zahlmeister der EU spitzkriegten und am eigenen Geldbeutel spüren, wie sehr sie von der Politik in Sachen Finanzen ausgeschlossen wurden, dann wird die einsetzende Enttäuschung zu Entrüstung und teilweise vielleicht auch zu Entgleisung führen.

Kurz vor Jahresende verstarb unser Grafiker, Kollege und Freund Holger Aderhold völlig unerwartet. Der Schock und die Trauer stecken uns immer noch in den Knochen. Unseren Nachruf finden Sie auf S. 60.

Ralf Flierl

GLÄNZENDE AUSSICHTEN



LEISTUNGEN

ANKAUF VON

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

VERKAUF VON

- ✓ Gold & Silber
- ✓ Münzen & Barren

zur Kapitalanlage und Vermögenssicherung

ASCHAFFENBURG & WÜRZBURG

Wörthstraße 15 (im Eurocenter)
97082 Würzburg

T 0931 404 556-24

E info@edelmetallshop-wuerzburg.de

W www.edelmetallshop-wuerzburg.de

Weißburger Straße 18
63739 Aschaffenburg

T 06021 454 239 9

E info@edelmetallshop-aschaffenburg.de

W www.edelmetallshop-aschaffenburg.de

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



EDELMETALLSHOP

WÜRZBURG | ASCHAFFENBURG

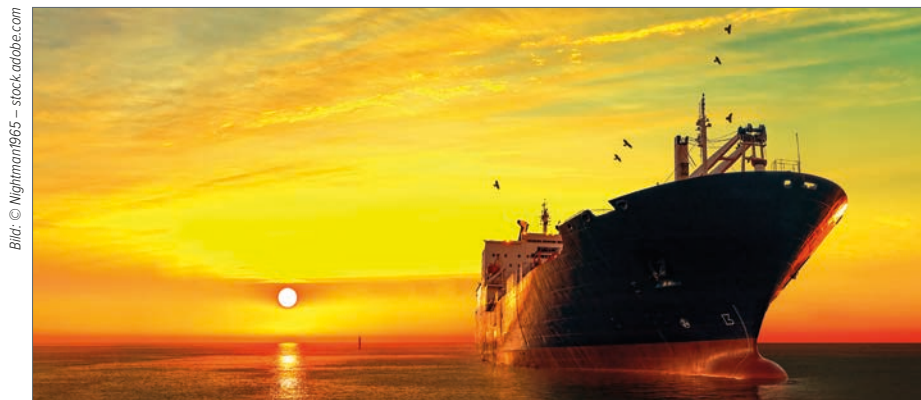


Bild: © Nightman1965 – stock.adobe.com



Bild: © Kichim19 – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Gedanken zum Jahresstart:
Die Power des Powell
- 8 Titelstory / Schwellenländer:
Wachstumsverlangsamung
vs. Wachstumsvorsprung
- 12 Schwellenländeraktien: Kauf Tipps
für ein traditionell schwieriges
Terrain
- 14 Brasilien: Rohstoffboom
am Zuckerhut
- 16 Indonesien / Tabak: Wo Rauch ist ...
- 18 Tankersector: Morgendämmerung!

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: Wer sind die
Guten, wer die Bösen?
- 22 Österreichische Schule: Neusprech
- 24 Phänomene des Marktes:
Das Januarbarometer
- 26 Lebensart & Kapital – International:
Kroatien

Fonds

- 28 Inside:
Schwellenländerfonds/-ETFs
- 30 Analyse: Aktienfonds für
Beteiligungsunternehmen (AfB)
- 31 Fondsmanager-Galerie: 25 Jahre
ohne Plan!
- 32 Interview: „Es spricht vieles dafür,
die Stagflationsgefahren ernst zu
nehmen“; Gespräch mit Stefan
Rehder, Value Intelligence Advisors
GmbH
- 33 News, Facts & Figures

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Jahr der
Überraschungen
- 38 Löcher in der Matrix
- 39 Charttechnik und Intermarketanalyse

S. 18

Öltanker

Aufgrund eines jahrzehntelangen Siechtums waren notwendige Investitionen und Modernisierungen in der Öltankerindustrie unterblieben. Was passiert, wenn Nachfragespitzen auf eine alternde und damit schrumpfende Flotte treffen, konnte man bereits an der Preisexplosion des Jahres 2022 sehen. Ab S. 18 stellen wir Ihnen den Tankersector im Allgemeinen und das Unternehmen Scorpio Tankers im Besonderen vor.

S. 24

Januareffekt

Trifft es zu, dass der Kursverlauf im Januar die grobe Richtung für den Rest des Börsenjahres vorgibt? Nicht nur aus psychologischer Sicht erscheint dies plausibel. Wer bereits Anfangsgewinne verbuchen konnte, wird unbeschwerter anlegen als derjenige, auf dem schon die Hypothek erster Kursverluste lastet. Wie sich diese Theorie in Praxis und Empirie darstellt und welche methodischen Zweifel geltend gemacht werden, legen wir auf S. 24 dar.

Titelstory: Schwellenländer

ab S. 8

Es herrschen weiterhin stürmische Zeiten an den Börsen. Hohe Inflationsraten, steigende Zinsen und eine schwache Auslandsnachfrage haben auch in den Bilanzen der meisten Schwellenländer ihre Bremsspuren hinterlassen. Dennoch bieten sich auch Chancen – nicht zuletzt aufgrund demografischer Strukturen und Nachholeffekten in der Post-COVID-Ära. Allgemeine makroökonomische Daten zu Schwellenländern haben wir auf S. 8 aufbereitet. Aussichtsreiche Aktien, die über ein starkes Geschäft in Emerging Markets verfügen, präsentieren wir ab S. 12. Zudem werfen wir einen speziellen Blick auf Brasilien (S. 14) und Indonesien (S. 16). In Schwellenländern engagierte Fonds stellen wir ab S. 28 vor.



Bild: © Yannick Tresch – stock.adobe.com



S. 46

Deutsche Einzelhandelsaktien

Konsumkrise, Inflation, verödete Innenstädte, Leerstand – da drängen sich Investitionen in deutsche Einzelhandelsunternehmen nicht unbedingt auf. Gleichzeitig trommelt das am Boden liegende Sentiment zum antizyklischen Einstieg, zumal einige Unternehmen ihre Hausaufgaben gemacht haben und eine gute Performance erwarten lassen. Ab S. 46 stellen wir vier vielversprechende Titel des heimischen Kurszettels vor.



S. 32, 50, 58

Interviews

Stefan Rehder, Gründer der Value Intelligence Advisors GmbH, stellt auf S. 32 den Investmentansatz seiner Publikumsfonds vor und beleuchtet makroökonomische Aspekte des noch jungen Börsenjahres 2023. Mit Dr. Johannes Schmidt, Vorstandsvorsitzender der INDUS Holding AG, haben wir über die neue Unternehmensstrategie sowie relevante Zukunftstrends gesprochen (ab S. 50). Manfred Hübner, Gründer und Geschäftsführer der sentix GmbH, erläutert, warum wir uns auf eine länger anhaltende „Mangelwirtschaft“ einstellen sollten, nennt aber auch potenzielle Chancen für 2023 (ab S. 58).

- 40 sentix Sentiment
- 40 Quantitative Analyse
- 41 Relative Stärke
- 42 Edelmetalle: Entlang einer „Mauer der Angst“
- 43 Auf Stippvisite: Calibre Mining
- 44 Rohstoffe: China und Fed geben Rückenwind / Rohöl (WTI)

Research – Aktien

- 46 Branche im Blickpunkt: Wie Phönix aus der Asche
- 48 Buy or Goodbye: Krones und Carl Zeiss Meditec
- 50 MoneyTalk: „Mit neuer Strategie auf die Stärken fokussieren“; Gespräch mit Dr. Johannes Schmidt, INDUS Holding AG
- 52 CANSLIM-Aktien: Helden aus der zweiten Reihe
- 54 Beteiligungsgesellschaften: Die Gewinner des Jahres 2022
- 56 Musterdepot: The Show must go on

Potpourri

- 58 Interview: „Erstaunlich positive Einschätzungen“; Gespräch mit Manfred Hübner, sentix GmbH
- 60 Leserbrief: Fragen und Anmerkungen
- 63 Buchbesprechungen: „Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2023“ und „Scheindemokratie“
- 64 „Europäischer Klimaplan“
- 66 Zu guter Letzt: Staatsversagen total
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2023



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

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

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

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

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



Gedanken zum Jahresstart

Die Power des Powell

Was ist in den letzten sechs Wochen an den Märkten eigentlich passiert? Ein höchst subjektiver Überblick, der überraschende Einblicke und einen bemerkenswerten Ausblick verschafft.

Nur wer weiß, was war, kann werten, was ist, und ahnen, was sein wird: Kaum etwas ist für Börsianer wichtiger als ein begründetes Szenario von der (Börsen-)Welt von morgen. Zu 100% wird das entworfene Szenario kaum eintreffen. Das braucht es auch nicht: Für den Börsenerfolg reicht es, die Richtung gefunden zu haben. Mit dem Werden des Morgen passt der Börsianer sein Szenario an.

Bausteine für ein Szenario fand der Beobachter in den vergangenen sechs Wochen an den überraschendsten, um nicht zu sagen abseitigsten Stellen, z.B. in Schweden. Der mächtige US-Zentralbanker Jerome Powell sprach dort in der zweiten Januarwoche eiskühle Sätze: „Ohne ausdrückliche Ermächtigung durch den Kongress wäre es unangemessen für uns, unsere Geldpolitik oder unsere Aufsichtsmöglichkeiten zu benutzen, um eine grünere Ökonomie zu forcieren oder andere Klimaziele.“ Der Fed-Chef weiter: „Wir sind keine Klimapolitikmacher, und wir werden es nicht sein.“

Das war deutlich, und Christine Lagarde wird es gehört haben. Sie dürfte Powells eigentliche Adressatin gewesen sein, die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), die Frau mit den bunten Seidentüchern und der grüngestrichenen Finanzpolitik. In beides investiert Lagarde reichlich Energie. Nur sind das kaum die klassischen

Themenfelder eines Zentralbankers; die liegen woanders. Das meint zumindest Powell, und der Mann darf wohl als Fachmann zum Thema bezeichnet werden. So schließen wir uns seiner Meinung an. In Frankfurt wird enorm Energie verschwendet, wie grün das Ergebnis hinterher auch genannt wird.

Investoren zeigt das Infonugget, wie diese zwei Finanzmächtigen ticken, was von ihnen zu erwarten ist und was nicht. Geld ist ein scheues Reh. Der Privatinvestor wird es dahin springen lassen, wo das Gras grün ist – und nicht nur grün angestrichen.

Tesla taumelt

Elon Musk redet viel. Er twittet auch viel. Und es wird viel über Musk geredet – und getwittert. Wir machen es anders: Wir lassen Fakten sprechen. Die Elektroautoschmiede **Tesla**, welche der Ausnahmeunternehmer zum Welterfolg führte, verkaufte im vergangenen Dezember 56.000 Autos in China. Das sind 21% weniger Pkws als im Vorjahreszeitraum und 44% weniger als im November.

In China verkauft Tesla rund 40% seines Weltabsatzes – und ausgerechnet hier spürt Musk nun den heißen Atem seines Konkurrenten BYD im Nacken. BYD, was für „Build Your Dreams“ stehen soll, ist ein chinesisches Eigengewächs. Technisch sind E-Autos des Volumenherstellers bestimmt

nicht so ausgereift wie Teslas Edelkarossen – aber die BYD-Vehikel können fahren und sind vor allem billiger als die Autos von Musk.

Jetzt beginnt BYD, E-Autos in Europa anzubieten. Währenddessen mietet Tesla Parkflächen des Berliner Flughafens und stellt dort 3.000 Tesla-Modelle aus der Gigafabrik Grünheide ab. Dem Kurs der Tesla-Aktien hilft das alles nicht: -60% in fünf Monaten.

Die Bayer-Kurve

Anilin, Aspirin, Pharma und Chemie machten aus **Bayer** einen Weltkonzern. Mit dem Kauf des US-Konkurrenten Monsanto wollte Bayer-Chef Werner Baumann den Chemieriesen aus Leverkusen noch größer und auf dem US-Markt präsenter machen. Doch die Einverleibung von Monsanto brachte Bayer Ärger ein. Noch immer



Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	KUV 2022e*	KUV 2023e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2022e	KGV 2022e	KGV 2023e
Lufthansa [DE]	823212	9,54	11,4	0,39	0,35	-2,99	-0,05	1,26	0,00	-190,8	7,6
MTU Aero Engines [DE]	A0D9PT	229,50	12,2	2,47	2,27	4,17	8,03	9,48	2,80	28,6	24,2
Amazon [US]	906866	89,73	915,2	0,08	0,07	3,03	0,01	1,50	-	8973,0	59,8
Tesla [US]	A1CX3T	122,80	388,0	5,22	4,28	1,72	6,43	7,83	-	19,1	15,7
Bayer [DE]	BAY001	56,46	55,4	3,78	1,26	1,02	6,62	7,21	2,17	8,5	7,8

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

Quellen: Geschäftsberichte, onvista, eigene Schätzungen

scheinen Rechtsstreitigkeiten wegen Glyphosat nicht endgültig beigelegt zu sein. Derartige Ungewissheiten hassen Börsianer, zumal es in diesem Fall um Milliarden Dollar geht. Dennoch fällt auf, dass der Kurs, beginnend im Sommer letzten Jahres, die Kurve zu bekommen scheint. Das Bild der Kurve passt hier gut, eine solche nämlich kann man bei Bayer zeichnen, siehe Chart. Ursache könnte auch das Auftauchen sogenannter aktivistischer Investoren sein. Zuletzt hat sich der US-Amerikaner Jeff Ubben über seine Investmentgesellschaft Inclusive Capital Partners bei Bayer eingekauft. Das wurde Mitte Januar bekannt. Angeblich sammelt Ubben hinter den Kulissen weitere Aktionäre als Unterstützer. Wobei sollen sie ihn unterstützen? Das ist offen. Möglichkeiten gäbe es einige, z.B. könnte sich Ubben in den Aufsichtsrat wählen lassen. Baumanns Macht schwände. Den Aktionären gefallen solche Aussichten, der Kurs zeigt es.

Einfach ist oft lukrativ

Die einfachen Investmentstorys sind oftmals die lukrativen. Beispiel: Nach monate- und jahrelangem Lockdown wollen die Leute wieder fliegen – der **Lufthansa**-Kurs hebt ab. Vorstandschef Carsten Spohr hob Mitte Dezember zum dritten Mal (!) seit dem Sommer die Gewinnprognose an. Der Kurs (siehe Chart) macht nicht den Eindruck, bald zur Landung ansetzen zu wollen. Bonustipp: **MTU Aero Engines**, der Münchner Spezi-



alist für Triebwerksinstandsetzung. Was mehr fliegt, muss mehr gewartet werden; auch das ist eine einfache Geschichte.

Amazon schlingert

In der ersten Januarwoche wurde bekannt, dass **Amazon** mehr Beschäftigte entlassen will als zunächst geplant: 18.000 statt 10.000 sollen ihre Arbeit verlieren. Bei Amazon arbeiten 1,5 Millionen Menschen. Der Stellenabbau soll sich auf Positionen im Management und in der Entwicklung konzentrieren. Insbesondere Stellen in der Alexa-Abteilung sind gefährdet. Die Abteilung Amazon Devices, zu dem die Audio- und Sprachbefehlssysteme Alexa und Echo gehören, schreibt laut veröffentlichten Quellen einen Betriebsverlust von mehr als 5 Mrd. USD jährlich. Auch das Kerngeschäft des Online-Versandhandels verlangsamt sich nach Boommonaten in der Pandemie.

Seit Dezember 2022 verlor die Amazon-Aktie bis zum Tiefpunkt über 10%. Doch abschreiben sollte man den Konzern keineswegs. Amazon-Gründer Jeff Bezos gelang es bisher immer, Amazon neue Geschäftsfelder zu erschließen, welche Anlegerfantasie und Umsätze beflügelten. Mit dem Kindle erschuf Bezos eine eigene Konsum- und Bezahlwelt, Prime wurde zum Kundenzufriedenheitsbooster und die Clouddienste verdienen das Geld, das IBM hätte einnehmen können, wenn der Schlipsträgerkonzern auf Draht gewesen wäre. Nur: Bezos ist Geschichte. Nicht vollends – aber als Amazon-CEO ist er zurückgetreten. Er frönt neuen Leidenschaften, etwa dem Tragen von eng geschnittenen Oberhemden mit gewagten Designs oder Ausflügen in rasenden Raketen.

Immerhin ist Nachfolger Andy Jassy auch nicht auf den Kopf gefallen. Er entdeckt und entwickelt, dass Amazon noch etwas anderes sein kann als ein Online-Kaufhaus: nämlich eine Such- und Werbeplattform. Wenn fast jedermann ohnehin Amazon-Kunde ist, dann könnte er die Suche nach Produkten auch gleich bei Amazon beginnen, statt erst einen Umweg über Google oder Facebook zu nehmen. Die Werbetreibenden werden dann gleich bei Amazon werben wollen, da dort ihre Kunden mit bereits gezückten Kreditkarten vor den Bildschirmen sitzen. Investoren mögen die frische Suchmaschinenidee und der Amazon-Kurs löst sich vom Januarboden. ■

Frank Sauerland

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB

AKTIENFONDS FÜR BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Morningstar-Rating:



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

Mountain View Rating:



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:

MSCI
ESG RATINGS



CCC B BB BBB A AA AAA

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

Schwellenländer

Wachstumsverlangsamung vs. Wachstumsvorsprung

Ein unverändert herausforderndes Umfeld spricht für ein weiter nachlassendes Wachstum in den Emerging Markets. Immerhin gestalten sich jedoch die wirtschaftlichen Aussichten für die Schwellenländer erstmals wieder vielversprechender als für die Industrieländer.

Volkswirtschaftlich größtenteils wie erwartet

In die Geschichtsbücher hat 2022 als ein recht turbulentes Jahr Einzug gehalten. Insbesondere aus europäischer Sicht sorgt für diese Klassifizierung vor allem der vom russischen Präsidenten Putin angezettelte Krieg gegen die Ukraine. Ereignisreich war das Vorjahr aber auch aus volkswirtschaftlicher Sicht sowie mit Blick auf das Geschehen an den Finanzmärkten.

Nimmt man jedoch den Tenor des an dieser Stelle vor einem Jahr abgedruckten Beitrags zur volkswirtschaftlichen Lage in den Schwellenländern als Maßstab, dann waren die wichtigsten Vorjahrestrends bereits damals absehbar. Jedenfalls lag der Schwerpunkt unserer Berichterstattung auf den Herausforderungen durch

Pandemie, Inflation und Geldpolitik. Zudem wiesen wir auf politische Risiken in China, Russland und der Türkei hin. Alles das erwies sich als prägend für 2022.

Die Hoffnung stirbt zuletzt

Auch im neuen Jahr bestehen diese Problemherde im Grunde genommen alle weiter fort. Daher rechnen Volkswirte mit einem erneut nachlassenden Wachstum in den Emerging Markets. Nach Einschätzung des Research-Instituts Capital Economics zeichnet sich – abgesehen von der globalen Finanzkrise und der Pandemie – einer der stärksten synchronen Abschwünge in den Schwellenländern zurückgefunden haben. 25 Jahren ab. Erhöhte Inflation, hohe Zinsen und eine schwache Auslandsnachfrage dürften das BIP-Wachstum demnach stark belasten.

Relativ betrachtet ist den Konsensprognosen zufolge aber Besserung in Sicht, denn anders als in der jüngeren Vergangenheit gehen die Vorhersagen für 2023 von einem wieder zunehmenden Wachstumsvorsprung gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften aus – ein Trend, der sich den Erwartungen zufolge auch 2024 fortsetzen soll. Zurückzuführen ist diese Erwartungshaltung auch darauf, dass sich die Erholung nach der Pandemie in den Schwellenländern verzögert hat, während die Industrieländer die COVID-19-Krise im Allgemeinen gut bewältigt und schneller in die Spur zurückgefunden haben.

Strukturelle Probleme bremsen Einkommenskonvergenz

Allerdings besteht aus der Sicht der Emerging Markets kein Grund, sich auf ►

Prognosen im Überblick

Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt* in %	Bruttoinlandsprodukt in % gegenüber Vorjahr			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen BIP		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mittel/Osteuropa	8,1	-0,3	-0,6	2,1	28,9	17,4	13,7	1,5	0,4	-0,4
Naher Osten/Afrika	3,3	4,3	2,3	3,3	11,5	9,8	7,0	1,4	1,0	1,1
Lateinamerika***	6,6	3,9	1,1	2,0	16,2	16,0	9,6	-2,3	-2,1	-2,1
Asien ohne Japan	33,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,1	2,8	2,1	1,9	1,9
Emerging Markets***	51,6	3,4	3,1	3,8	9,7	7,4	5,6	1,4	1,1	1,0
Industrienationen	37,7	2,6	0,1	1,3	7,6	5,2	2,5	-1,2	-0,9	-0,7
Welt**, ***	89,3	3,0	1,8	2,8	8,8	6,5	4,3	x	x	x

*Von 2021 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; ** 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften

Quellen: IWF, DekaBank

*** Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt



IG.COM 

Trading mit dem Weltmarktführer¹

Jetzt Zertifikate-Konto eröffnen und 200 € Bonus² erhalten.

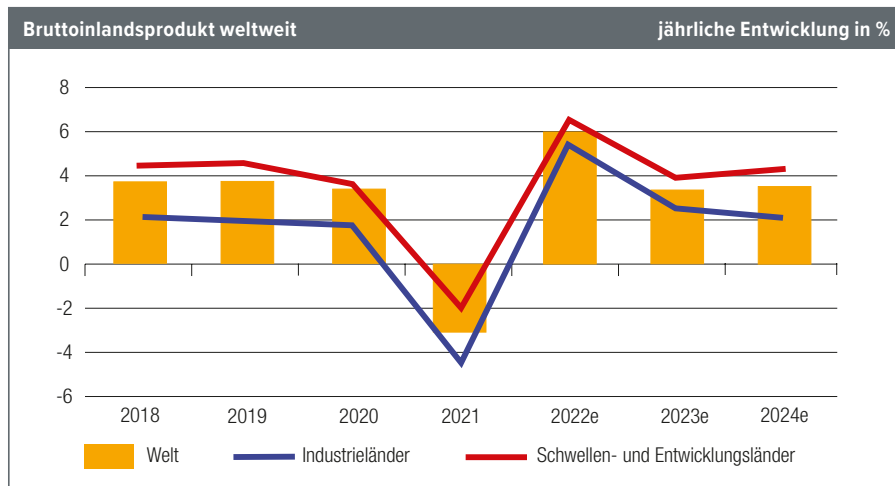


ig.com/de/turbo-neukundenbonus

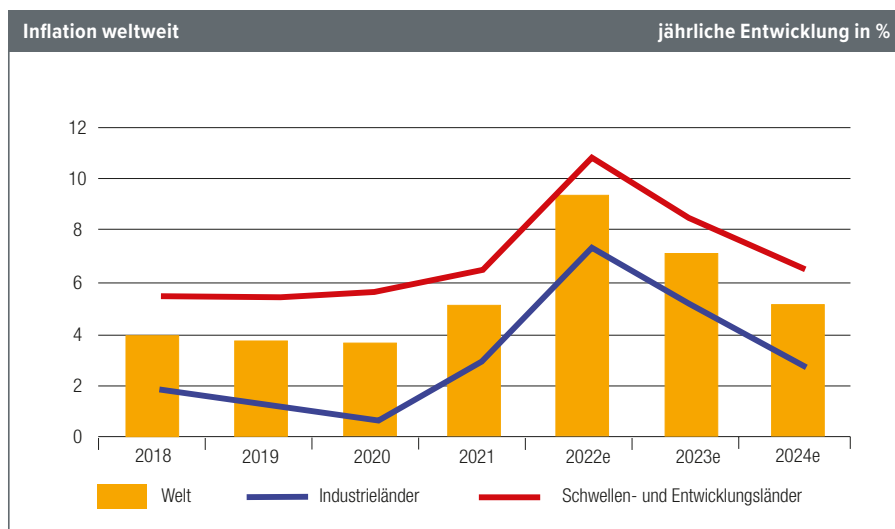
IG

Traden ist mit hohen Risiken verbunden.

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



Quellen: Feri, Refinitiv, Oxford, Economics, DZ BANK



Quellen: Feri, Refinitiv, Oxford, Economics, DZ BANK

das skizzierte Kräfteverhältnis allzu viel einzubilden. Schließlich ist es normal, dass Schwellenländer ein höheres Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens aufweisen als die Industrieländer. Zumindest lassen dies ein niedrigeres Produktivitätsniveau sowie eine meist günstigere demografische Struktur (jüngere Bevölkerung, aber mit Ausnahmen wie China) erwarten.

Laut den Ökonomen beim Investmentmanager Natixis hat sich seit 2013 das Tempo der Einkommenskonvergenz zwischen Schwellen- und OECD-Ländern trotzdem deutlich verringert. Das Pro-Kopf-Einkommen der Schwellenländer (gemessen in Kaufkraftparitätsdollar) stieg zwar von 13% des Einkommensniveaus der OECD-Länder anno 1995 auf

22% im Jahr 2022. Natixis' Berechnungen zufolge sank der Wachstumsunterschied jedoch von 4% in den 2000er-Jahren auf jetzt 1% per annum.

Wie es heißt, ist diese sehr langsame Konvergenz der Schwellenländer auf strukturelle Probleme wie politische Instabilität und auf die fehlende Infrastruktur sowie das Bildungsniveau in diesen Ländern zurückzuführen. Sollten die jüngsten Trends anhalten, dauert es gemäß Natixis 400 Jahre, bis die Schwellenländer zu den OECD-Ländern aufgeschlossen haben.

Inflationsentwicklung von großer Bedeutung

Das ist ernüchternd, und auch deshalb wäre es wichtig, dass sich der erwartete

höhere Wachstumsvorsprung 2023 tatsächlich einstellt. Die Vorhersage basiert dabei auf der Annahme, dass der Inflationsdruck im Jahresverlauf nachlässt und viele Schwellenländer die Spitze bei den jeweiligen Zinserhöhungszyklen bereits hinter sich haben.

Wissen muss man dazu, dass die Beziehung zwischen Rohstoffpreisen und Inflation in den Schwellenländern vor allem bei der Energie noch stärker ausgeprägt ist als in den Industriestaaten, wo sie rund 5% bis 6% des Konsumentenpreisindex ausmacht. In den Schwellenländern hat sie dagegen in der Regel ein Gewicht von 12% bis 15%. Energie wirkt sich auf die Preise von Lebensmitteln, Gebrauchsgütern und vielerlei weiteren Produkten aus.

Zu den damit verbundenen Folgen erklärt Paul McNamara, Investment Director beim Vermögensverwalter GAM: „Durch den hohen Anteil von Gütern am Konsumentenpreisindex besitzen die Energiepreise für die Konsumentenpreisindex in den Schwellenländern eine größere Bedeutung als in der industrialisierten Welt. Inzwischen sind die Energiepreise aber wieder deutlich gesunken. Wenn sie weiter fallen sollten, würden sich die Aussichten für die Inflation in den Schwellenländern verbessern und einen soliden Eindruck machen. Dies wäre ein positives Szenario.“

Ende der Null-COVID-Politik in China löst nicht alle Probleme

Ein wichtiger Pluspunkt sowohl für die Weltwirtschaft allgemein als auch speziell für die Emerging Markets – insbesondere jene in Asien – wäre es, wenn von den jüngsten Lockerungen der pandemiebezogenen Vorschriften in China positive Konjunkturimpulse ausgehen sollten. Aus der Sicht von Capital Economics dürfte sich das Reich der Mitte als eines der wenigen Länder entpuppen, in denen sich das Wachstum in diesem Jahr beschleunigt. Gleichzeitig geht man aber von einer holprigen Abkehr von der bisherigen Null-COVID-Politik aus, zumal dafür auch eine zunächst schwächere weltweite Nachfrage nach Chinas Exporten spricht.



Zinspolitik spielt wichtige Rolle

Das Wirtschaftswachstum in den übrigen asiatischen Ländern dürfte sich 2023 deutlich verlangsamen, da höhere Zinsen und schwächere Exporte die Nachfrage belasten. Ein vermutlich nachlassender Inflationsdruck spricht aber immerhin dafür, dass die meisten der dortigen Zentralbanken ihren Straffungszyklus bald beenden werden. Ein Lichtblick sollte weiterhin Indien bleiben, da dessen BIP-Wachstum unverändert zu den stärksten der Welt gehören dürfte.

In den europäischen Schwellenländern dürften nachlassende Befürchtungen hinsichtlich der Energiekrise die Tiefe des Abschwungs verringern, ihn aber nicht gänzlich verhindern können. Das Wachstum in Lateinamerika wird sich voraussichtlich ebenfalls abschwächen. Nachdem die dortigen Zentralbanken aber zu den ersten gehörten, die ihre Geldpolitik gestrafft haben, und die Zinssätze deutlich über ihrem neutralen Niveau liegen, werden sie wahrscheinlich auch zu den ersten gehören, welche die Zinsen senken.

Erhöhtes Risikoniveau

Eine weitere Eskalation des Ukrainekriegs stellt eine der größten Unsicherheiten dar. Volkswirtschaftlich entscheidend ist dabei vor allem, wie sich der Konflikt auf Energie- und Agrarrohstoffpreise auswirkt. Zu beachten ist auch das angespannte Verhältnis zwischen China und dem

Westen. Eine Verbesserung ist laut DeKaBank nicht absehbar und die Spannungen um Taiwan könnten jederzeit deutlich zunehmen.

Gemäßdem zitierten deutschen Kreditinstitut geht vom globalen Zinsanstieg nach wie vor Druck auf Länder mit schwachen Bonitäten aus. Insgesamt sind allgemein gestiegene wirtschaftliche und finanzielle Anfälligkeiten zu konstatieren. Denkbar ist daher, dass nach Sri Lanka weitere Frontier-Märkte ihre Staatsschulden nicht mehr bedienen können. Zu befürchten wäre das insbesondere im Falle eines wieder aufwertenden Dollar, einer anhaltenden Risikoaversion unter den Marktteilnehmern und bei anhaltend deutlich steigenden Preisen.

Die Verschuldungsprobleme des privaten Sektors in Ländern wie Chile, Brasilien oder Südkorea bergen ebenfalls Gefahren. Zudem machen große Leistungsbilanzdefizite eine Reihe mittelgroßer Schwellenländer (insbesondere in Lateinamerika und in Europa) anfällig für starke Währungsabwertungen.

Fazit

Abschließend ist zu sagen, dass die Emerging Markets denselben Herausforderungen gegenüberstehen wie die Industrieländer. Allerdings sprechen einige Aspekte dafür, dass sie eine stärkere Erholung erfahren dürften. ■

Jürgen Büttner

AUSSERHALB DER EU IST IHR VERMÖGEN SICHERER

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

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

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

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

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

Schwellenländeraktien

Kauftipps für ein traditionell schwieriges Terrain

Trotz allgemeiner Baisse im Jahr 2022 verbuchten unsere fünf Schwellenländeraktienfavoriten aus Smart Investor 2/2022 im Durchschnitt moderate Zuwächse. Auch mit unseren neuen Empfehlungen verfolgen wir wieder das Ziel, Gewinne einzufahren und dabei den Markt zu schlagen.

Kein Selbstläufer

Die Aktienmärkte der Schwellenländer sind kein einfaches Pflaster – das belegt ein seit zehn Jahren stagnierender MSCI Emerging Markets Index. Indexmitglieder ohne positive Ergebnisse verbuchten sogar Verluste von 5,8% p.a. Am US-Aktienmarkt war es seit Ende 2012 dagegen fast unmöglich, kein Geld zu verdienen. Selbst Indexvertreter aus S&P 500, S&P 400 und S&P 600 mit negativen Ergebnissen erzielten im Schnitt eine Jahresperformance von 8% bis 13%.

Auch im Vorjahr lief es für die Schwellenmärkte nicht rund. Während sie 19,7%

verloren, verzeichneten Aktien aus den Industrieländern einen Rückgang von 17,7%. Lateinamerika erzielte dabei starke Renditen (+9,5%), vor allem aufgrund eines Anstiegs von 14,6% in Brasilien (hohes Rohstoffengagement und Währungsstärke). Asien (-20,8%) hinkte dagegen aufgrund der Schwäche in China (-21,8%), Taiwan (-29,1%) und Korea (-28,9%) hinterher.

Moderate Bewertungen

Wie im Rest der Welt drückten allgemein Inflationsanstieg, nachlassendes Wirtschaftswachstum, geopolitische Spannungen und restriktive Geldpolitiken auf die

Notierungen. Eine Bürde stellte auch die Aufwertung beim US-Dollar dar. Zum letztgenannten Punkt ist Folgendes wissenswert: In den letzten 20 Jahren führte ein um 1% schwächerer US-Dollar laut der Bank Julius Bär im Durchschnitt zu einem Plus bei Emerging-Markets-Aktien von 3,4%.

Optimisten, die bei Schwellenländeraktien auf Besserung hoffen, setzen bei den genannten Belastungsfaktoren auf Entspannung im Verlauf des Jahres 2023. Zudem versprechen sie sich positive Impulse von der in China zuletzt drastisch gelockerten COVID-19-Politik. Setzen sich tatsächlich vorteilhafte Trends durch, dürften Bewertungsüberlegungen bei den Anlageentscheidungen wieder mehr an Gewicht gewinnen. Goldman Sachs beziffert das geschätzte KGV des MSCI Emerging Markets Index auf 11,2 – das ist etwas niedriger als in Japan sowie in Europa und liegt sogar deutlich unter dem Multiplikator für die USA.

Weitgehend unveränderte Anlagestrategie

Da völlig offen ist, ob sich das Umfeld im Schwellenländeruniversum im Jahr 2023 positiv oder negativ gestalten wird, setzen wir wieder auf Aktien von Unternehmen, denen wir ohnehin eine gute Entwicklung zutrauen. Ähnlich gingen wir im Vorjahr bei der Aktienausswahl vor, was sich nachweislich bewährt hat: Unsere fünf Favoriten legten im Schnitt inkl. Dividenden um 5,5% zu. Wir schlugen den Markt um Längen.



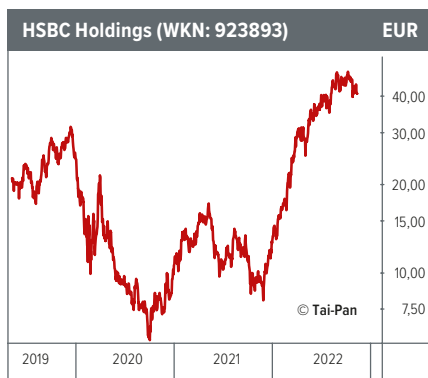
Der langjährige Abwärtstrend (blaue Linie) des MSCI Emerging Markets gegenüber dem S&P 500 könnte demnächst sein Ende finden.

Wie schon in der Vorjahresausgabe setzen wir vor allem auf westliche Großkonzerne mit nennenswerten Aktivitäten in den Schwellenländern. Damit hoffen wir, Transparenzprobleme besser meiden zu können und sonstige schwellenländerspezifische Risiken zu verringern.

Kauf Tipp Nummer eins

Von den Vorjahresempfehlungen schicken wir **Chubb Limited** erneut ins Rennen. Die Anteilsscheine des weltgrößten börsennotierten Industrie- und Personenversicherers sind auf Rekordkurs. Das sorgt charttechnisch für gute Signale.

Die Preistrends in der Branche entwickeln sich zudem recht vorteilhaft. Das verspricht eine höhere versicherungstechnische Rentabilität. Branchenvertreter mit Wettbewerbsvorteilen und disziplinierter Geschäftspolitik wie Chubb sollten davon mit am meisten profitieren. Passend dazu sehen Analysten den Gewinn je Aktie von 2021 bis 2024 von 12,56 auf 20,17 USD steigen.

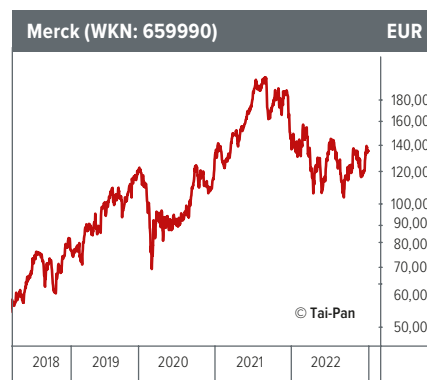


Kauf Tipp Nummer zwei

Mit **HSBC Holdings** stammt auch der zweite Favorit aus dem Finanzbereich. Es handelt

sich um eine Wette auf eine erfolgreiche Wiedereröffnung von China und Hongkong: 39% der Vermögenswerte der britischen Bankengruppe befinden sich in Hongkong und auf dem chinesischen Festland.

Das gesamte Schwellenländer-Umsatz-Exposure beziffert Goldman Sachs sogar auf 55%. Der laufende Verkauf des Kanadageschäfts verspricht Aktienrückkäufe und eine Sonderdividende. Zudem besteht die Aussicht auf eine steigende Eigenkapitalrendite.



Kauf Tipp Nummer drei

Ebenfalls Anlagechancen wittern wir bei der **Merck KGaA**. Das älteste pharmazeutisch-chemische Unternehmen der Welt (Gründung anno 1668) ist in die drei Sparten Healthcare (verschreibungspflichtige Medikamente), Electronics (Flüssigkristalle; Farbeffektpigmente und Elektronikchemikaliengeschäft) sowie Life Sciences gegliedert.

Diese Aufstellung trägt in etlichen Bereichen zur Weltmarktführerschaft sowie einer hohen Ertrags- und Finanzkraft bei. In Zukunftsmärkten (Umsatzanteil: 49%) ist das Unternehmen gut positioniert.

Kauf Tipp Nummer vier

Die **PIERER Mobility AG** ist deutlich kleiner als die ersten drei vorgestellten Werte. Das macht den österreichischen Zweiradhersteller aber nicht minder interessant. Das Unternehmen verzeichnet jedenfalls weiterhin eine gute Nachfrage nach Motor- und Fahrrädern – ein vermutlich anhaltender Trend.

Vom Motorradabsatz im ersten Halbjahr 2022 gingen bereits rund 31% an Großhändler in Emerging Markets. Zudem stärken eine Partnerschaft mit Bajaj (Indien), eine Zusammenarbeit mit CFMOTO (China) und ein Joint Venture mit MAX-COM (Bulgarien) die Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkt.

Kauf Tipp Nummer fünf

Unser letzter Favorit, **MYTILINEOS**, tanzt etwas aus der Reihe: Die Griechen sitzen direkt in einem Land, das gerade wieder in den Aktienindex der Emerging Markets zurückgekehrt ist. An dem in den Bereichen Metallurgie, Strom und Gas, nachhaltige technische Lösungen sowie Erneuerbare Energien tätigen Industriekonglomerat gefällt uns, dass Rekordkurse mit Rekordergebnissen einhergehen.

Eine sehr erfolgreiche Neuausrichtung verspricht weiter steigende Gewinne. Die trotzdem nur mittleren einstelligen KGVs lassen die Aktie sehr attraktiv erscheinen.

Fazit

Unsere fünf Kauf Tipps ihr Geschäft dürfen trotz anhaltender wirtschaftlicher Herausforderungen auch im Jahr 2023 weiter profitabel ausbauen können. ■

Jürgen Büttner

Kennzahlen der Schwellenländeraktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022e*	KUV 2022e	EpS 2022e	EpS 2023e	KGv 2022e	KGv 2023e	Div. 2022e	Div. 2023e	Div.-Ren. 2022e	Div.-Ren. 2023e
Chubb [CH]	A0Q636	210,00	87,16	38,31	2,28	14,54	16,990	14,4	12,4	3,07	3,25	1,46%	1,55%
HSBC [GB]	923893	6,76	135,00	49,48	2,73	0,75	0,900	9,0	7,5	0,28	0,47	4,17%	6,95%
Merck [DE]	659990	187,45	24,23	22,31	1,09	10,31	10,41	18,2	18,0	2,02	2,110	1,08%	1,13%
Mytilneos [GR]	934398	22,40	2,80	5,92	0,47	3,11	3,64	7,2	6,2	1,07	1,26	4,78%	5,63%
Pierer Mobility [AT]	A2JKHY	79,00	2,67	2,366	1,13	4,95	4,74	16,0	16,7	2,02	2,070	2,56%	2,62%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Finanzen.net

Brasilien

Rohstoffboom am Zuckerhut



Bild: © Art Illustration – stock.adobe.com

Bild: © Mariana Ivanovska – stock.adobe.com

Steigende Rohstoffpreise sowie ein verbesserter Zugang zu Krediten begünstigen Brasilien. Das Wirtschaftswachstum dürfte sich in den kommenden Jahren weiter beleben.

Neues Programm am Zuckerhut

Links-politiker Lula wurde zum dritten Mal als brasilianischer Präsident vereidigt. Erste Amtshandlung war die Unterzeichnung verschiedener Dekrete: das Verbot des Bergbaus in Umweltschutzgebieten, die Wiederaufnahme des Kampfs gegen die Abholzung des Regenwalds, die Reaktivierung des Amazonas-Fonds und die Unterstützung der ärmsten Familien, um der Ungleichheit im Land entgegenzutreten.

Herausforderung mit Chancen

Die noch junge Gesellschaft, der Altersdurchschnitt beträgt gut 33 Jahre, befindet sich dennoch am Scheidepunkt. Ab 2025 dürften wegen zunehmender Alterung immer weniger der bisherigen Leistungsträger zur Verfügung stehen; eine Lücke, die nur schwer zu schließen sein wird. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf liegt andererseits bei nur etwa 7.500 USD –

ein großes Entwicklungspotenzial für die 215 Millionen Einwohner im größten Land Südamerikas. Mit 25% steht der Agrarbereich für einen großen Anteil der brasilianischen Wertschöpfung. Der Spagat, die Bevölkerung am Boom zu beteiligen, aber dennoch Investorenkapital anzuziehen, könnte nicht größer sein. Neben Small Caps bietet Brasilien wenige, aber dafür bedeutende Großunternehmen.

Big is beautiful

Einer der wichtigsten und gleichzeitig der größte Energiewert Brasiliens ist **Petrobras**. Der Marktführer im Bereich Öl- und Gasproduktion, -verarbeitung und -vertrieb erwirtschaftet drei Viertel seines Umsatzes in Brasilien. Um diese Rolle zu zementieren, kündigte der neu vereidigte Energieminister an, Petrobras die führende Position im Ausbau des brasilianischen Raffineriesektors zu übergeben. So soll

die hohe Importabhängigkeit reduziert werden. Auch der Ausbau Erneuerbarer Energien soll vorangetrieben werden, Bio-fuels sind bereits im Markt etabliert. Der Energiewandel und die Kohlenstoffreduzierung sollen mit Erdgas und Biomasse beschleunigt werden. Von dem zu mehr als 50% in Staatsbesitz befindlichen Konzern sind Stamm- und Vorzugsaktien an der Börse handelbar. Darüber hinaus bietet Brasilien im Minensektor mit **Vale** einen der wichtigsten Bergbaukonzerne und führenden Produzenten von Eisenerz. Letzteres liefert mit ca. zwei Drittel den größten Umsatzbeitrag, gefolgt von Industrie- und Edelmetallen sowie Kohle. Wichtigster Kunde für Vale ist China, welches zu mehr als 50% zum Umsatz beisteuert. Besonders relevant ist die jüngste Pekinger Entscheidung, die strikten COVID-Restriktionen aufzuheben. Nach Jahren der Zurückhaltung dürfte die wieder anspringende Investitionsaktivität des weltweit größ-

ten Stahlkonsumenten auch gut für den Absatz von Vales Hauptexportprodukt sein. Die Preise für Eisenerz haben bereits zum Jahresende mit einem kräftigen Sprung von mehr als 35% reagiert und zogen Kaufempfehlungen für die Aktie nach sich. Auch das Segment Industriemetalle, welches ca. 15% zum Umsatz beisteuert, profitiert von der steigenden Nachfrage nach Kupfer, Kobalt und Nickel aufgrund der Energiewende. Wegen Menschenrechtsverletzungen und Umweltschäden steht das Unternehmen in der Kritik. Insofern besteht ein gewisser politischer Druck, mehr zu investieren, um das Ansehen in diesen Bereichen zu verbessern.

New Economy pur

MercadoLibre betreibt mit knapp 30.000 Mitarbeitern den führenden Online-Marktplatz in Lateinamerika und erwirtschaftet damit zwei Drittel seiner Umsätze. Das 1999 gegründete und in Argentinien beheimatete Unternehmen bietet auch Finanzdienstleistungen und elektronische Bezahlssysteme an. Mehr als 55% der Umsätze des NASDAQ-100-Titels entfallen auf Brasilien, gefolgt von Argentinien mit knapp 22% und Mexiko mit 17%. Die Zahlen für das dritte Quartal zeigen starkes Wachstum. Den Bereich Fintech nutzten 41,6 Millionen Teilnehmer, was einer Steigerung zum Vorjahr von 32% entspricht. Im Handel wuchs die Anzahl der Nutzer um 6,7% auf 42,5 Millionen. Umsatz und Betriebsergebnis legten um 61% bzw. 115% zu. Mit 650 Millionen potenziellen Nutzern und einer der am schnellsten

wachsenden Internetcommunitys bietet Lateinamerika weiteres Wachstumspotenzial für das eigentümergeführte Unternehmen.

Value en vogue

Gerade Value-Liebhaber dürften in Brasilien fündig werden. Über ADR-Programme sind hierzulande Unternehmen aus verschiedenen Branchen handelbar. In diese Kategorie fällt beispielsweise die führende brasilianische Bank **Itaú Unibanco Holding**. Spekulative Naturen können mit Zertifikaten von Morgan Stanley an deren Wertentwicklung teilhaben. Mittels der WKN MD4UZZ partizipiert ein Anleger beispielsweise mit einem konstanten Hebel von zwei an der Performance des ADR. Mit dem weltweit agierenden Stahlhersteller **Gerdau** setzen Investoren auf eine Belebung u.a. der Bau- und Automobilindustrie. **COSAN** dagegen vertreibt Kraftstoffe sowie Erdgas und ist auch als Produzent von Ethanol und Schmierstoffen tätig. Eine Ausnahme zu diesen eher zyklischen Unternehmen stellt **ENGIE Brasil Energia** dar. Das Unternehmen ist Brasiliens führender Energieversorger, überwiegend auf Basis erneuerbarer Energiequellen mit einer Gesamtkapazität von knapp 11 GW pro Jahr. Außerdem betreibt Engie das größte Erdgastransportnetz, welches 47% der Gasinfrastruktur des Landes darstellt. Der Versorger gehört zu 68,7% zum französisch-belgischen Energieriesen Engie. Bereits in Smart Investor 10/2022 haben wir Ihnen die Aktie des Düngemittelspezialisten **Verde Agritech**

vorge stellt. Das Unternehmen profitiert von der robusten Inlandsnachfrage und der Bestrebung, die hohe Importabhängigkeit zu reduzieren.

Anleihen und Fonds als Alternative

Mit der Anleihe von **International Finance** (WKN: A2RZ3Q), die auf den brasilianischen Real lautet, profitiert der Anleger neben einer Rendite in Höhe von knapp 7,5% auch von Währungsgewinnen. Das Papier läuft noch bis zum 27.3.2023 und ist von S&P mit AAA geratet. Wer im Aktienbereich eine diversifizierte Anlagemöglichkeit sucht, wird mit dem **ETF von iShares auf den MSCI Brazil** (WKN: A0HGWA) fündig. Der vollständig replizierte Fonds schüttet seine Erträge quartalsweise aus und hat eine Gesamtkostenquote von 0,74% p.a. Eine aktiv gemanagte Fondsvariante hat die DWS mit dem **DWS Invest Brazilian Equity** (WKN: DWS06P) im Angebot. Der thesaurierende Fonds weist eine Gesamtkostenquote von 1,95% p.a. auf.

Fazit

Der Rohstoffboom lässt Brasilien von der hohen Nachfrage nach landwirtschaftlichen Gütern, Industriemetallen und Energie profitieren. Die Aussicht auf stabile innenpolitische Verhältnisse sollte den Rohstofflieferanten auch wegen der Sanktionen gegen Russland zugutekommen. Die niedrige Bewertung und die hohen Dividenden sind ein Risikopuffer. ■

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen, Anleihen und Fonds

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	EpS 2021	EpS 2022e	KGW 2021	KGW 2022e	Div. 2021	Div.-Ren. 2021
Petrobras [BR]	932443	5,47	67.555	71.679	1,30	2,46	4,2	2,2	0,98	18,0%
Vale [BR]	897136	16,15	73.861	46.479	3,83	3,21	4,2	5,0	2,23	13,8%
Mercadolibre [US]	A0MYNP	1.011,00	50.843	6.244	1,48	8,03	685,4	125,8	0,00	0,0%
Itaú Unibanco Holding VZ ADR	A0RGKJ	4,56	22.618	30.881	0,45	0,57	10,1	8,0	0,10	2,1%
Gerdau VZ ADR	915270	5,85	6.159	12.823	1,48	1,38	3,9	4,2	0,49	8,5%
Cosan ADR	A2QQ5P	11,80	5.456	4.077	2,18	0,35	5,4	33,3	0,54	4,6%
Engie Brasil Energia ADR	A2ASWZ	6,45	5.263	2.048	0,32	0,59	20,3	11,0	0,36	5,6%
Verde Agritech [SG]	A3DSKL	4,28	225	18	0,04	0,30	96,1	14,3	0,00	0,0%
International Finance	A2RZ3Q	87,16%	-	-	-	-	-	-	-	-
Ishares MSCI Brazil ETF **)	A0HGWA	21,49	298	-	-	-	-	-	-	-
DWS Invest Brazilian Equity **)	DWS06P	140,47	179	-	-	-	-	-	-	-

*) in Mio. EUR; **) Marktkapitalisierung = Volumen, alle Angaben in EUR;

Quellen: onvista, Finanzen.net; marketscreener.com

Indonesien / Tabak

Wo Rauch ist ...

Indonesische Tabakwerte nach Talfahrt interessant

Abseits der Hypes

Peter Lynch war in den 1980ern Manager des Magellan-Fonds und erzielte in 13 Jahren eine durchschnittliche Rendite von etwa 30%. Das machte ihn zum erfolgreichsten Fondmanager aller Zeiten. In seinem Buch „Der Börse einen Schritt voraus“ erklärt er seinen Erfolg und seinen Anlagestil. Lynch meidet „gehyppte“ Branchen und Modeaktien und sucht sich Nischen, in denen Unternehmen mit hohen Kapitalrenditen und ohne großen Wettbewerb stetig wachsen können. Dabei geht er an mehreren Stellen sehr ausführlich auf den Tabakkonzern Philip Morris ein, den er als Musterbeispiel für solche Unternehmen ansieht. Obwohl der Tabakmarkt in den entwickelten Ländern schrumpft, schaffte es Philip Morris jedes Jahr, Umsätze und Dividenden zu steigern.

Stabile Renditen mit Tabak

Eines der Geheimnisse ist die Preissetzungsmacht. Zigarettenhersteller können jedes Jahr die Preise erhöhen, ohne Kunden an die Konkurrenz zu verlieren. Ein weiterer Grund liegt in den niedrigen Aufwendungen für Kapitalinvestitionen. Die Walzen für die Tabakverarbeitung sind im Vergleich zu den Produktionsanlagen in der Industrie extrem günstig. Forschungs- und Entwicklungskosten fallen praktisch nicht an. Somit kann der gesamte Cashflow an die Aktionäre weitergereicht werden – ohne die



Bild: © WONG SZE FEI – stock.adobe.com

Marktstellung zu gefährden. Aufgrund der Eigenheiten des Markts ist ein Eintritt in denselben für neue Wettbewerber nahezu unmöglich. Warren Buffett nennt das einen „moat“ (Burggraben) um das Unternehmen. Hinzu kommt, dass sich Tabakkonzerne in der Regel keine großen Sorgen um Konjunkturzyklen machen müssen. Aus diesen Gründen sind Tabakaktien bei Anlegern als Wachstums- und Dividendenwerte sehr geschätzt.

Tabak hoch zwei

Auch wenn Zigarettenhersteller wie **Philip Morris**, **Imperial Brands** oder **BAT** (vgl.

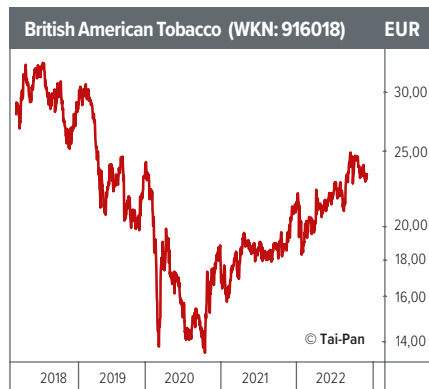
Musterdepot auf S. 56) noch immer gute Investments sind, drängt sich der Blick auf Unternehmen dieser Branche in den Emerging Markets geradezu auf. Rauchen ist hier gesellschaftlich in der Regel weniger geächtet als in westlichen Ländern. Vor allem aber ist das durchschnittliche Alter der Raucher niedriger, was das zukünftige Wachstumspotenzial langfristig noch attraktiver erscheinen lässt. Anti-Raucher-Gesetze und astronomische Steuern auf Tabakprodukte sind größtenteils unbekannt. Natürlich haben sich die großen Konzerne aus den USA und Großbritannien auch in den Schwellenländern einen Großteil

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz*	EpS	EpS	KGv	KGv	Div.	Div.	Div.-Ren.
				2021	2021	2022e	2021	2022e	2021	2022e	2022e
PT Hanjaya Mandala Samp. [ID]	892536	0,05	5,8	2,0	0,01	0,00	10,0	12,5	0,00	0,00	7,0%
PT Gudang Garam [ID]	887246	1,04	2,0	4,8	0,18	0,10	5,8	10,4	0,14	0,12	11,5%
Philip Morris [US]	A0NDBJ	93,61	145,1	31,3	5,38	5,13	17,4	18,2	4,52	4,66	5,0%
Imperial Brands [GB]	903000	23,55	22,0	16,6	1,87	3,17	12,6	7,4	1,59	1,66	7,0%
BAT [GB]	916018	36,05	80,4	29,3	3,35	3,77	10,8	9,6	2,46	2,63	7,3%

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

Quellen: Geschäftsberichte, onvista, eigene Schätzungen

des Markts gesichert. Mit einer Ausnahme: In Indonesien, dem zweitgrößten Zigarettenmarkt der Welt, gibt es zwei investierbare lokale Unternehmen, die den angloamerikanischen Tabakriesen Paroli bieten. Indonesien ist auch deswegen interessant, weil es als einziges Land das UN-Abkommen zur Tabakkontrolle nicht

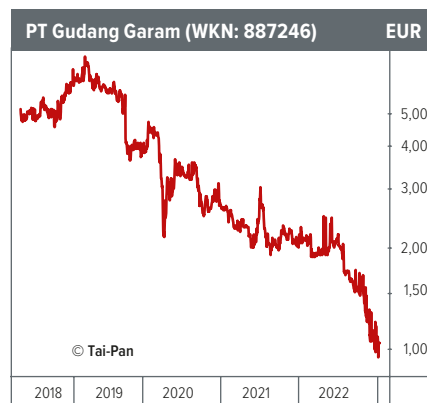


unterzeichnet hat. Nicht zuletzt deshalb geht die Weltgesundheitsorganisation davon aus, dass über 70% der männlichen Indonesier Raucher sind.

Guter Einstiegszeitpunkt bei Gudang Garam

Gudang Garam ist einer der größten Produzenten der in Indonesien sehr beliebten Nelkenzigaretten. Die Gesellschaft wurde 1958 von chinesischen Einwanderern gegründet und ist seitdem

stetig gewachsen. Von den Tiefs nach der Finanzkrise hat sich die Aktie bis 2018 etwa verzwanzigfacht. Seitdem hat Gudang Garam den Rückwärtsgang eingelegt. Der allgemeine Trend, Geld aus den Emerging Markets abziehen, sowie die jüngsten Kostensteigerungen haben sowohl die Erträge als auch den Gewinnmultiplikator deutlich abschmelzen lassen, sodass Neueinsteiger heute 80% weniger für das Papier bezahlen als noch 2018. Die Umsatzentwicklung zeigt jedoch weiterhin nach oben; die langfristige Wachstumsstory erscheint somit intakt. Die Tabakkonzerne haben in Indonesien einen guten Ruf und treten beispielsweise nach Naturkatastrophen regelmäßig als Großspender in Erscheinung. Zu dieser nachhaltigen Geschäftspolitik gehört es auch, die Kunden inmitten der „Lockdowns“



nicht zusätzlich mit Preiserhöhungen zu belasten. Dennoch ist zu erwarten, dass das Unternehmen in den nächsten Jahren Preiserhöhungen durchsetzen und somit die Margen wieder auf das historische Mittel anheben wird können. In den letzten Jahren wurden konstant 2.600 IDR als Dividende ausgeschüttet, was bei derzeitigen Kursen einer Rendite von 13% p.a. entspricht.

Nummer eins in Indonesien

Die Nummer eins ist jedoch eine Gesellschaft mit dem griffigen Namen **Hanjaya Mandala Sampoerna**. Philip Morris hatte 2005 gut 90% der Anteile an Sampoerna übernommen, aber der Rest des Unternehmens ist weiter in Jakarta und im deutschen Freiverkehr gelistet. Der Kursverlauf ähnelt dem von Gudang Garam. Auch hier mussten Kursverluste von etwa 80% hingenommen werden. Das Unternehmen hat höhere Margen, ist aber auch etwas teurer als sein Wettbewerber.

Fazit

Der Aktienmarkt des viertbevölkerungsreichsten Landes der Welt ist traditionell einer der teuersten und fällt durch hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf. Wer sich trotzdem in Indonesien positionieren will, dem bieten die Tabakaktien derzeit eine günstige Einstiegsgelegenheit.

Thomas Steinhauser

Anzeige

Investieren mit den Rohstoff-Profis

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

SRC Mining & Special Situations Zertifikat

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro*

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

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



Tankersektor

Morgendämmerung!

Nach 15 Jahren Durststrecke verdienen Öltanker wieder Geld, wie am Beispiel von Scorpio Tankers zu sehen ist

Von einem Extrem ins andere

Am 24.3.1989 lief vor Alaska der Öltanker Exxon Valdez auf Grund. Neben einer beispiellosen Ölpest hatte dieses Unglück auch Konsequenzen für die Schifffahrt. Die internationale Seeschiffahrtsorganisation (International Maritime Organization; IMO) verbot den bisher gebräuchlichen Einhüllentanker aus Sicherheitsgründen und erklärte die Verwendung von Doppelhüllentankern für verbindlich. Die neuen Regularien führten Anfang der 2000er-Jahre zusammen mit der explodierenden Nachfrage aus Fernost zu einer nie gekannten Knappheit an Tankschiffen. Die Konsequenz war einer Vervielfachung der Charterraten und der Aktienkurse der Betreibergesellschaften. Ein Investment in Frontline hätte sich damals inkl. reinvestierter Dividenden in wenigen Jahren verfünffacht. Daraufhin passierte, was immer zum Top eines Schiffszyklus passiert: Als die Raten in jene Höhen stiegen, in denen sich neue Schiffe in wenigen Quartalen amortisieren, orderten die Reeder, als hätte es kein Morgen gegeben. Die Folge war eine Flut von neuen Tankern, die dazu führte, dass die Unternehmen unter dem Strich in den folgenden 15 Jahren kein Geld mehr verdienen sollten.

Neuer Tankerzyklus vor der Tür

Das lange Siechtum bedingte wie zu erwarten eine drastische Bereinigung. Die Neubestellungen gingen zurück, was dazu führte, dass sich das Orderbuch für neue Tanker nun auf einem Allzeittief befindet. Gleichzeitig verweilt das durchschnittliche Flottenalter nun auf einem historischen Hoch. Aufgrund von Regularien der IMO sind nämlich ab dem 15. Lebensjahr eines Tankers aufwendige und kostspielige Inspektionen vorgeschrieben. Je nach Typ des Tankers muss so ein Schiff nach etwa 20 Jahren verschrottet werden – und derzeit

nähern sich die auf dem Hochpunkt des letzten Booms geordneten Schiffe dem Spätherbst ihrer Lebensdauer. Nicht zuletzt das Alter der Schiffe sollte also einen neuen Superzyklus erwarten lassen.

Geopolitische Verwerfungen als Turbolader

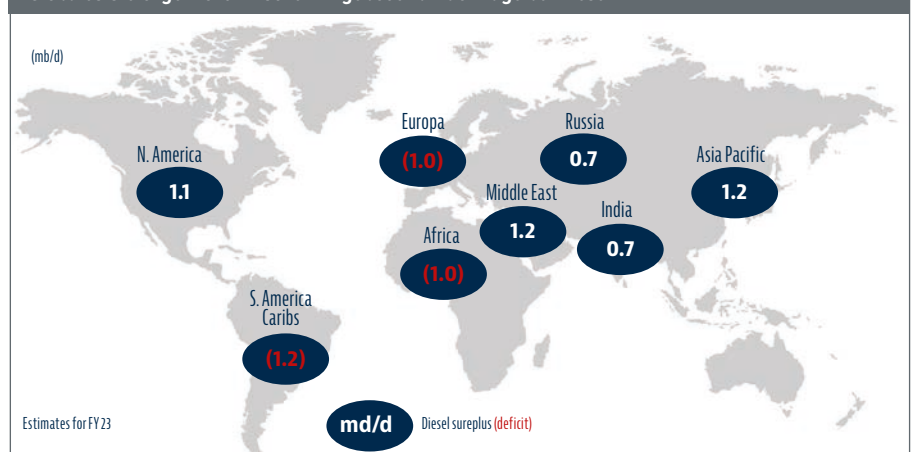
Für die Nachfrage nach Tankern sind nicht nur die zu transportierende Menge an Öl und raffinierten Produkten, sondern vor allem die „Tonnenkilometer“ entscheidend, also die Strecken, über die jede Einheit des Rohstoffs transportiert werden muss. Normalerweise sind die Tankerrouten ein austariertes Geflecht, welches sich an Effizienz und an den kürzesten Entfernungen zwischen Produzent und Verbraucher orientiert. Durch geopolitische Ereignisse können diese Routen jedoch gestört werden. So wurde 1967, nach dem Sechstagekrieg zwischen Israel und seinen arabischen Nachbarn, der Suezkanal für acht Jahre gesperrt. Folge war, dass sich der Seeweg zwischen Europa und Asien mehr als verdoppelte, was zu einer Knappheit an Schiffen und zu explodierenden Charter-

raten führte. Heute stehen wir nach dem westlichen Embargo gegen Russland vor einer Situation mit vergleichbaren Folgen. Da russisches Öl nicht mehr von St. Petersburg nach Rotterdam, sondern nach Shanghai oder Mumbai verschifft wird, erhöht sich die Strecke und damit die Nachfrage nach Tankern dramatisch. Verschärft wird dieser Effekt dadurch, dass auch die EU ihr Öl an weiter entfernten Orten einkaufen muss.

Spezialthema Produktentanker

In Fachkreisen wird zwischen „dreckigen“ und „sauberen“ Tankern unterschieden. Erstere transportieren Rohöl, letztere die raffinierten Produkte wie Diesel oder Kerosin (Flugbenzin). Da es bei den sauberen Tankern („Produktentanker“) essenziell ist, dass der Treibstoff nicht verunreinigt wird, sind die technischen Anforderungen noch strenger und die Lebensdauer der Schiffe noch kürzer. In der Regel wird ein solches Schiff nach 15 Jahren ausgemustert, um dann noch einige Jahre als Rohöltanker weiterbetrieben zu werden. Umgekehrt ist dies

Globales Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bei Diesel



Russland, Indien und der Nahe Osten haben die Raffineriekapazität, die in Europa fehlt
Quelle: Scorpio Tankers Inc.

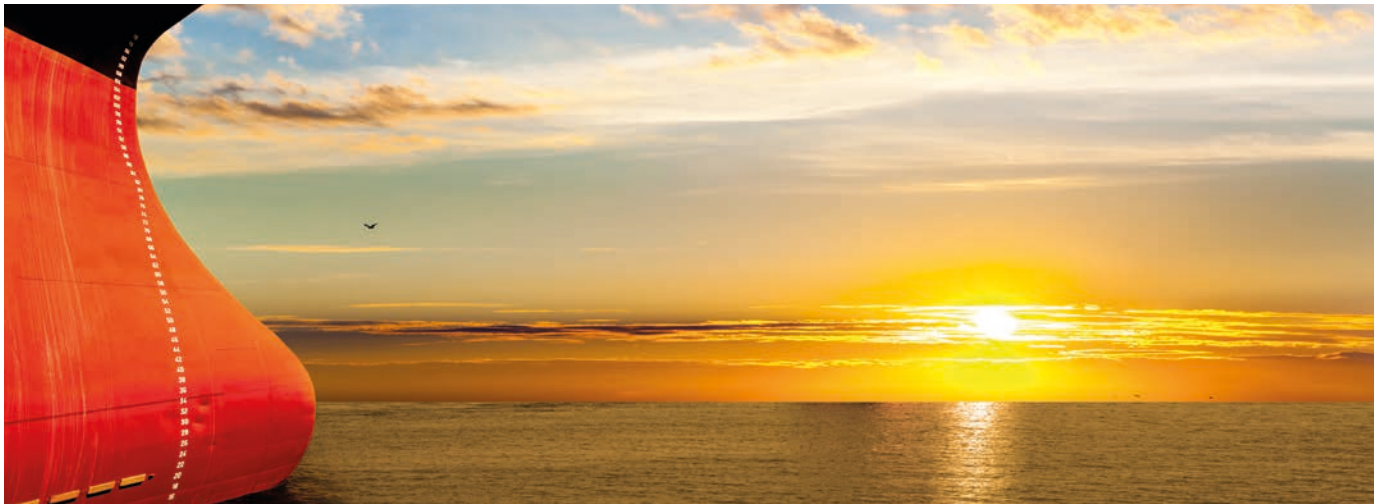
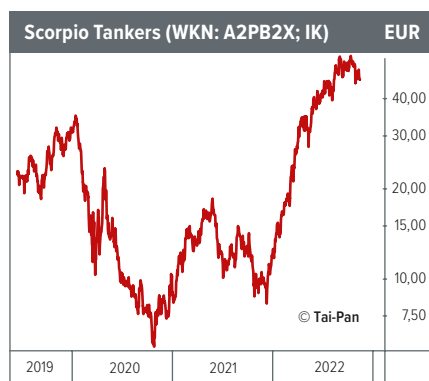


Bild: © Nightmon1965 – stock.adobe.com

allerdings nicht möglich. Die Sparte profitiert auch davon, dass es in Westeuropa strukturell an Raffineriekapazität fehlt, sodass beispielsweise Diesel nun aus dem Na-



hen Osten oder Indien importiert werden muss (vgl. Abb.).

Der Profiteur

Das Unternehmen **Scorpio Tankers (IK)** wurde unseren Lesern bereits in Smart Investor 10/2019 vorgestellt. Nach einer zwischenzeitlichen Berg- und Talfahrt steht die Aktie heute doppelt so hoch wie damals. Die Investmentthese hat sich jedoch inzwischen weiterentwickelt und die guten Fundamentaldaten des Sektors haben sich noch einmal deutlich verbessert. Die weltweite Tankerflotte ist seitdem noch mehr gealtert und zahlreiche alte Schiffe haben

den Weg in den Hochofen gefunden. Vor allem aber haben die westlichen Sanktionen gegen Russland die Tonnenkilometer steigen lassen. Die Dezember-Charterraten der „Clean Tankers“ haben sich im Vergleich zum Durchschnitt des Vorjahres bei einigen Schiffstypen fast verzehnfacht.

Rasante Gewinnentwicklung

Das positive Umfeld hat sich bei Scorpio bereits in Form eines Gewinns von 5 EUR pro Aktie im dritten Quartal 2022 bemerkbar gemacht. Die aktuellen Raten liegen je nach Schiffstyp 30% bis 50% höher als in diesem Quartal. In seiner jüngsten Investorenkonferenz hat Scorpio für das erste Quartal 2023 einen Gewinn von über 7 EUR pro Aktie in Aussicht gestellt. Dies ergäbe ein annualisiertes KGV von zwei. Das Unternehmen hat heuer von seinen 3 Mrd. EUR Schulden bereits fast 1,3 Mrd. EUR abgetragen. Im Laufe des nächsten Jahres könnte der Schuldenabbau so weit vorangetrieben worden sein, dass die derzeit nur symbolische Dividende deutlich angehoben werden kann. Das Papier erscheint damit trotz der in diesem Jahr starken Kursentwicklung sehr günstig.

Die Risiken

Der gesamte Schifffahrtsmarkt ist extrem zyklisch. Charterraten können praktisch über Nacht einbrechen. Eine Einigung mit

Russland, die zu einer Resynchronisierung der Tankerrouten führen würde, könnte in einem solchen Einbruch enden. In der Vergangenheit haben Reeder, wenn sie gut verdient haben, immer neue Schiffe geordert und damit dem Boom selbst ein Ende gesetzt. Dies wird voraussichtlich auch diesmal der Fall sein. Da die Werften derzeit aber mit LNG-Tankern und Containerschiffen (deren Zyklus sich bereits in einem reiferen Stadium befindet) voll ausgelastet sind, besteht diese Gefahr frühestens in drei bis vier Jahren. Hinzu kommt, dass die IMO bereits angekündigt hat, ab 2030 die Umweltvorschriften für Tanker nochmals zu verschärfen. Da diese neuen Vorschriften aber derzeit nicht bekannt sind, ist die Bereitschaft nicht allzu groß, neue Schiffe zu bestellen, die die neuen Regeln möglicherweise gar nicht erfüllen werden.

Fazit

In einem sehr schwachen Börsenjahr 2022 haben die Tanker allen anderen Anlageklassen die Show gestohlen. Strukturelle Faktoren wie die schwindenden Raffineriekapazitäten in Europa sowie die alternende und damit kleiner werdende Tankerflotte haben sich mit einem aktuellen geopolitischen Ereignis zu einem perfekten Sturm für den Markt vereinigt.

Thomas Steinhauser

Scorpio Tankers im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2022	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2022	Div. 2023e	Div.-Ren. 2022e
Scorpio Tankers [MH] (IK)	A2PB2X	45,53	2,8	2	13,00	25,00	3,5	1,8	0,40	0,40	0,9%

*) in Mrd. EUR; **) für 2021 bezahlt anno 2022; alle Angaben in EUR

Quellen: MyDividends, eigene Recherche

Politik & Gesellschaft

Wer sind die Guten, wer die Bösen?

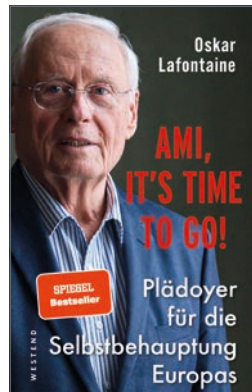
Aktuelle Bücher zum Ukrainekrieg



„Global gescheitert? Der Westen zwischen Annäherung und Selbsthass“
von Susanne Schröter; Herder Verlag; 240 Seiten; 20,00 EUR



„Russlands Ukraine-Krieg und der Westen – ökonomische und geopolitische Auswirkungen“
von Thomas Ertl; Metropolis Verlag; 176 Seiten; 19,80 EUR



„Ami, it's time to go! Plädoyer für die Selbstbehauptung Europas“
von Oskar Lafontaine; Westend Verlag; 64 Seiten; 12,00 EUR



„Doppelmoral – der Westen und die Ukraine“
von Kai Ambos; Westend Verlag; 92 Seiten; 15,00 EUR



„Ein willkommener Krieg? NATO, Russland und die Ukraine“
von Wolfgang Gehrcke und Christiane Reymann (Hg.); PapyRossa Verlag; 234 Seiten; 14,90 EUR

Eine Buchauswahl zum Kampf des Westens gegen Russland

Wenn eine Krise die Menschen beunruhigt, steigt auch die Bücherproduktion. Der Ukrainekrieg ist hier keine Ausnahme. Im Gegensatz zum gleichgeschalteten Mainstream der Massenmedien gibt es hier ein buntes Spektrum an Einschätzungen und Standpunkten. Wir haben einige der Bücher gelesen – ohne Anspruch auf Vollständigkeit.

Global gescheitert?

Fangen wir mit einem SPIEGEL-Bestseller an. Die Ethnologin Prof. Dr. Susanne Schröter, Leiterin des Frankfurter Forschungszentrums Globaler Islam, stellt die These auf, dass der Westen zwischen Annäherung nach außen und Selbsthass nach innen zu scheitern droht. Die Ausführungen über die aufgrund von Ignoranz gegenüber fremden Gesellschaften erlittenen Desaster in Afghanistan und Mali sind auf den Punkt. Die gefährlichen Folgen von Cancel Culture, unkontrollierter Zuwanderung und falscher Toleranz gegenüber militanten Islamisten in Deutschland werden anschaulich beschrieben. Bis hierhin ist das ein interes-

santer Beitrag zur Diskussion. Die offenbar in letzter Minute hinzugefügten Kapitel zum Ukrainekrieg sind, weil nur moralisierend, wenig hilfreich. Die Autorin vermerkt zu Recht, dass die Mehrheit der Weltbevölkerung dem Vernichtungsfeldzug des Westens gegen Russland nicht folgt. Eine Antwort darauf, wie wir unsere Ideale von Freiheit und Demokratie bewahren gegenüber einer multipolaren Welt mit Staaten, die den Werten des Westens gleichgültig oder gar ablehnend gegenüberstehen, hat sie nicht.

Ukrainekrieg und Weltwirtschaft

Zwiespältige Eindrücke hinterlässt auch „Russlands Ukraine-Krieg und der Westen“. Thomas Ertl beschreibt als Volkswirt die ökonomischen und geopolitischen Aspekte. Das ist durchaus lesenswert, denn man erfährt viel über weltwirtschaftliche Verflechtungen. Ertl warnt auch die Gegner der USA vor Illusionen. Natürlich versuchen Länder wie China oder Indien, von billigen Ölimporten aus Russland zu profitieren. Er verweist aber auch auf die Rivalitäten zwischen Russland, China und Indien. China befindet sich gar in einem kaum auflösbaren Dilemma: Das Reich der Mitte positioniert

sich als Führungsnation des Globalen Südens gegen die USA und deren europäische Verbündete, die in Afrika meist als frühere Kolonialmächte wahrgenommen werden. Auf der anderen Seite braucht China den Westen als Technologielieferanten und auch als Absatzmarkt. Xi Jinping muss hier vorsichtig taktieren.

Thomas Ertl ist ein den Grünen nahestehender Autor. Da muss man sich nicht wundern, wenn er in seinem Buch gegen Sahra Wagenknecht und andere deutsche „Appeasement-Spezialisten“ hetzt oder noch mehr Sanktionen gegen das „despotische, imperialistische Regime“ in Russland fordert, das in einem mehrjährigen Abnutzungskrieg besiegt werden soll. Dass der Westen gewinnt, davon ist er überzeugt. Dem kann man zustimmen – oder auch nicht.

Außenpolitische Positionsbestimmung

Der 79-jährige Oskar Lafontaine, von 1995 bis 1999 SPD-Vorsitzender, danach in der Partei DIE LINKE, veröffentlichte ein Buch mit dem Titel „Ami, it's time to go!“. Inhaltlich unterscheidet sich das kaum von dem, was unser Chefredakteur Ralf Flierl

in mehreren Editorials bereits geschrieben hat: Mit den Sanktionen gegen Russland verspielt Deutschland seinen Wohlstand. Wir sind Vasallen, die statt eigener Interessen die eines feindlichen Imperiums vertreten. Ein starkes Europa wäre ein Rivale der USA, was aus deren Sicht mit allen Mitteln zu verhindern ist. Lafontaine verweist auf den schon oft zitierten George Friedman, den ehemaligen Chef des Beratungsinstituts Stratfor, der gesagt hat, dass es schon seit 100 Jahren Ziel der US-Politik gewesen sei, das Zusammenkommen von russischen Rohstoffen und deutscher Technik zu verhindern. Die NATO ist kein Verteidigungsbündnis, sondern ein Vehikel, um US-Interessen durchzusetzen.

Freunde beim Mainstream macht sich Lafontaine mit diesen Aussagen nicht. Das Buch liest sich eher wie eine außenpolitische Positionsbestimmung für die Partei, die Lafontaines Ehefrau Sahra Wagenknecht in Konkurrenz zu SPD, Die Linke und AfD wohl gründen wird.

Die Glaubwürdigkeit verspielt

„Doppelmoral“ von Prof. Dr. Kai Ambos ist trotz seines geringen Umfangs kein leicht zu lesendes Buch. Der Professor für Internationales Strafrecht und Völkerrecht in Göttingen fragt: Warum betont der Westen immer wieder, dass der Ukrainekrieg ein völkerrechtswidriger Überfall Russlands war (was er streng genommen ist), während das dem Globalen Süden einerlei sei? Die Antwort ist einfach: Es liegt an der Doppelmoral des Westens. Die USA haben sich bei ihren aggressiven Aktionen gegen missliebige Staaten bzw. Regierungen nur selten um das Völkerrecht geschert. Der Internationale Strafgerichtshof in Den Haag urteilt meist nach politischer Opportunität, US-Verbrechen werden dort nie geahndet. Dies alles wird auf wissenschaftlich recht anspruchsvollem Niveau dargestellt.

Aufschlussreich sind vier in dem Buch abgebildete Grafiken des Kiel Instituts für Weltwirtschaft (IfW). Danach lieferten die USA nicht nur mehr Rüstungsgüter an die Ukraine als deren europäische Alliierte zusammen – es besteht auch eine positive Korrelation zwischen dem Narrativ der Völkerrechtswidrigkeit und der Bereitschaft, die Ukraine mit Geld und Waffen zu unterstützen. Der Schlusssatz bleibt wohl nur ein frommer Wunsch: „Die liberalen Demokratien sollten sich gerade wegen ihres rechtsstaatlichen Anspruchs fortwährend um eine größere Kohärenz und Konsistenz in ihrem Umgang mit dem Völkerrecht bemühen.“

Ein willkommener Krieg?

Der von dem Altlinken Wolfgang Gehrcke (77), Mitbegründer der Ostermarsch-Bewegung in den 1960er-Jahren, und der Publizistin Christiane Reymann herausgegebene Reader „Ein willkommener Krieg?“ enthält 17 Beiträge von Autoren und Autorinnen, die sich in der Friedenspolitik engagieren. Wenn man diese Auswahl akzeptiert, ist das Buch durchaus lesenswert. Da vielerlei Aspekte andernorts bereits behandelt wurden, wollen wir uns auf den Beitrag „Von grün zu olivgrün“ von Gerd Schumann konzentrieren: „Wie kam es dazu, dass eine ehemalige Friedenspartei einen Atomkrieg riskiert?“ Das ist hochinteressant. Schumanns Spurensuche führt von den steinwerfenden Spontis (Joschka Fischer) und Maoisten (Winfried Kretschmann) zu den jung-smarten Karriere-Grünen von heute

(Baerbock, Habeck). Sowohl als Spontis als auch als Anhänger eines chinesischen Kommunismus sind die Grünen der älteren Generation traditionell „russophob“. Außerdem hatten Grüne schon immer einen immensen Geltungsdrang. Insofern liegt es nahe, dass sie als moderne Kreuzritter gegen Russland in den Krieg ziehen. Was der Autor leider nicht erwähnt: Viele Karrieren dieser jungen Grünen wären kaum möglich ohne deren Förderung von Organisationen wie der Atlantik-Brücke oder des World Economic Forum (WEF).

Fazit

An Büchern zum Ukrainekrieg mangelt es nicht. Es fällt allerdings auf, dass einige wichtige Themen kaum behandelt werden: Die tödliche Kombination von Verschuldung und Inflation, die eine weit ernsthaftere Bedrohung für den Westen darstellt als Wladimir Putin, wird komplett ausgeblendet. Auch über die währungspolitischen Folgen der vom Westen gegen Russland verhängten Sanktionen wird nicht geschrieben, ebenso wenig über die drohende globale Energiekrise, die einen verschärften Verteilungskampf um Öl und Gas zur Folge haben wird. Wer nur ein Buch zum Thema Ukrainekrieg lesen möchte, sei auf „Endspiel Europa“ von Ulrike Guérot (in Smart Investor 12/2022 behandelt) verwiesen. Sie beschreibt am besten die Vorgeschichte, die in diese Katastrophe führte. ■

Rainer Kromarek

Anzeige

AKTIEN JAHRBUCH

Deutschland
Oktober 2022

Jetzt online erhältlich unter:
www.aktienjahrbuch.de

Die 40 DAX-Aktien
Günstige Aktien
guter Unternehmen finden

Österreichische Schule

Neusprech

Wie die Sprache gekapert wurde

Historische Warnung

Mit Neusprech („Newspeak“) wurde in Orwells berühmtem Roman „1984“ jene Kunstsprache bezeichnet, die dem autoritären Regime des fiktiven Großstaats Ozeanien als Machtinstrument diene. Im Wesentlichen war es eine vom Staat regulierte und kontrollierte Sprache, deren Ziel darin bestand, die sprachlichen Ausdrucksmöglichkeiten nach politischem Gutdünken zu formen und damit letztlich die Gedanken- und Handlungsfreiheit der Untertanen einzuschränken. Wer andere Sprachformen verwendete, konnte der Verwendung „falscher“ Wörter bezichtigt werden oder machte sich gar eines „Gedankenverbrechens“ schuldig. Neben der Ächtung gefährlicher Worte ist die Umdeutung zentraler Begriffe ein wesentliches Element von Neusprech. „Krieg ist Frieden! Freiheit ist Sklaverei! Unwissenheit ist Stärke!“ dürfte dabei der bekannteste Dreiklang sein. Orwell arbeitete in seinem Roman nicht nur die Bedeutung der Sprache für die Erhaltung der Freiheit heraus, er warnte auch eindringlich vor deren Missbrauch für politische Interessen.

Beklemmende Aktualität

Was aber hat ein knapp 75 Jahre alter Roman mit unserem heutigen Leben zu tun? Erschreckend viel: Denn nicht ohne Beklemmung muss man feststellen, dass lange nicht jeder, der heute in Politik, Medien oder dubiosen NGOs den Takt vorgibt, „1984“ als leidenschaftliches Plädoyer gegen sozialistischen Totalitarismus („English Socialism – INGSOC“) gelesen zu haben scheint. Vielmehr sehen wir, wie immer mehr der dort beschriebenen Tendenzen in unseren Alltag Einzug halten, weil sie bewusst vorangetrieben werden: Neben der Verfeinerung der digitalen Überwachung („Big

Brother“) und der Gängelung sowie Entreichung der Bürger zu systemkompatiblen Massenmenschen stehen die Meinungsfreiheit und die Sprache selbst unter Beschuss. Sogar der fortwährende Kriegszustand des imaginären Superstaats Ozeanien – ein gedanklicher Vorläufer der heutigen EU?! –, der immer neue Entbehnungen für die Bürger und immer weitreichendere staatliche Sondervollmachten rechtfertigt, findet seine Entsprechung in der heutigen Abfolge äußerer Bedrohungen – Coronavirus, Ukrainekrieg und natürlich die „Klimaretter“. All dies muss ebenfalls als Rechtfertigung für weitreichende Einschränkungen der bürgerlichen Freiheiten herhalten.

Ängste als Nährboden

Hier soll unser Thema die Sprache sein. Das vielleicht augenfälligste Element der letzten Jahre ist die sprachliche Inszenierung von Bedrohungslagen. Die Übertreibungen sind dabei manchmal subtil, gelegentlich mit dem Holzhammer und oft einfach

nur dümmlich. Im Zusammenhang mit Corona wird noch heute – drei Jahre nach dem Beginn der sogenannten Pandemie! – von „an und mit“ Corona Verstorbenen gesprochen, eine unsinnige Zusammenfassung von Todesfällen, die allein dem Aufbäumen der Bedrohungslage dient. Die Ankündigung immer neuer „Killervarianten“ erfolgt mittlerweile so routiniert, dass sie bereits zum gegenteiligen Effekt der Gewöhnung geführt haben dürfte. Besonders ausgeprägt ist der Alarmismus auch in Bezug auf das Klima. Statt Klimawandel und Globaler Erwärmung lautet das neue Wording „Klimakatastrophe“, das unmittelbare und drastische Maßnahmen impliziert. Hinsichtlich des Ukrainekriegs wussten zuletzt gleich mehrere deutsche Großmedien „guten“ Rat, wie man sich im Falle eines Atomschlags zu verhalten habe. Die bei den Untertanen geschürten Ängste sind genau jener Nährboden, auf dem der neue Totalitarismus prächtig gedeiht. Dabei arbeiten die meinungsbildenden Medien nicht etwa als Aufklärer, sondern befinden sich zunehmend

Tab.: Wörter und Unwörter des Jahres

Jahr	Unwort des Jahres	Wort des Jahres
2022	Klimaterroristen	Zeitenwende
2021	Pushback	Wellenbrecher
2020	Rückführungspatenschaften	Corona-Pandemie
2019	Klimahysterie	Respektrente
2018	Anti-Abschiebe-Industrie	Heißzeit
2017	alternative Fakten	Jamaika-Aus
2016	Volksverräter	postfaktisch
2015	Gutmensch	Flüchtlinge
2014	Lügenpresse	Lichtgrenze
2013	Sozialtourismus	GroKo
2012	Opfer-Abo	Rettungsroutine

Die Auswahl der Unwörter des Jahres scheint primär dem Schutz linker Narrative zu dienen

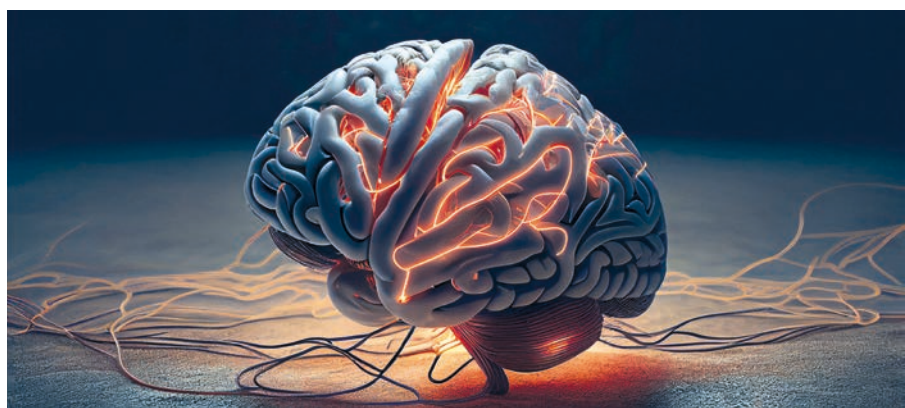


Bild: © Kater – stock.adobe.com

in Komplizenschaft – ein Blick in die Teilnehmerliste des jüngsten Jahrestreffens des World Economic Forum (WEF) genügt.

Curry in der Schusslinie

Aber nicht nur beim Schüren von Ängsten findet eine umfangreiche Manipulation mit Wörtern statt. Einige Wörter wurden gleich direkt aus dem Sprachgebrauch genommen. So suchten Sie Mohrenköpfe, Zigeunersoße oder Bahlsens beliebte „Afrika“-Kekse im Supermarkt mittlerweile vergeblich – und das hat ausnahmsweise nichts mit Versorgungsengpässen im postmodernen Deutschland zu tun. Selbst Curry sollte umbenannt werden. Unternehmen knicken vor den „Shitstorms“ der selbsternannten Sprachpolizei schon deshalb so oft ein, weil sie hoffen, die Wogen dadurch rasch zu glätten. Tatsächlich aber motiviert jeder solche Erfolg zu noch absurderen Forderungen. Inzwischen flogen sogar Winnetou-Bücher aus dem Sortiment, womit ihnen zumindest die „sprachliche Modernisierung“ erspart blieb.

„Schöner, jünger, geiler“

Die ganze Humorlosigkeit und Prüderie der neuen Jakobiner zeigte sich beim „Skandal“ um das Lied „Layla“. Die Stadt Würzburg entblödete sich nicht, den Partysong auf dem dortigen Kiliani-Volksfest zu verbieten, und trug so wesentlich zu dessen Popularisierung bei. Das Phänomen ist als Streisand-Effekt bekannt. Schon das „Verzeichnis der verbotenen Bücher“, der sogenannte Index der katholischen Kirche, wurde gerne als Empfehlungsliste genutzt. Mit etwas weniger Moralin und etwas mehr Verstand hätte man also wissen können, was solche Verbote bewirken. In München entwickelte sich „Layla“ nach anfänglichem Zögern sogar zu einer Art heimlichen Wiesen-Hit, nicht zuletzt, weil es eine subversive Art war, gegen die anmaßende Bevormundung durch hauptamtliche Sauertöpfe feucht-fröhlich anzugrölen.

„Verzeichnis der verbotenen Wörter“

Dagegen ist es grundsätzlich eine schöne Idee, jene Wörter noch einmal Revue passieren zu lassen, die für ein Jahr prägend waren. Das von der Gesellschaft für deutsche Sprache (GfdS) jährlich bekannt gegebene „Wort des Jahres“ wäre für diese Aufgabe geradezu prädestiniert. Allerdings

spielt hier die Häufigkeit der Nennungen explizit keine Rolle. Entscheidend sind die Einschätzungen einer Jury, was über eine bloße Chronistentätigkeit hinausgeht. Man mag mit einzelnen Wörtern hadern, im Großen und Ganzen sind die Entscheidungen aber nachvollziehbar. Nachvollziehbar sind auch die Entscheidungen der „Sprachkritischen Aktion Unwort des Jahres“ (vgl. Tabelle), denn die Unwörter sind praktisch ausschließlich Begriffe, die sich kritisch und pointiert mit linken Narrativen auseinandersetzen und aufgrund ihrer rhetorischen Griffigkeit große Popularität erlangt haben. Hier scheint es we-



Bild: © Who Is Danny – stock.adobe.com

niger um verunglückte Wortschöpfungen zu gehen, sondern um die Verbannung bestimmter Begriffe und Ideen aus dem öffentlichen Diskurs.

„Gender-Unfug“

Ein besonderer Auswuchs der letzten Jahre ist die sogenannte gendergerechte Sprache – eine besondere Form sprachlicher Umerziehung, die bei den Menschen nur auf wenig Gegenliebe stößt. Der Statistiker und Ökonom Prof. Dr. Walter Krämer, zugleich Vorsitzender des rund 36.000 Mitglieder starken Vereins Deutsche Sprache VDS (vds-ev.de), startete schon im März 2019 einen Aufruf gegen die ideologiegeleitete Verhöhnung der Alltagssprache unter dem Titel: „Schluss mit dem Gender-Unfug!“ Genutzt hat es wenig. Inzwischen wird sogar das Publikum des sogenann-

ten Öffentlich-Rechtlichen Rundfunks mit gesprochenen Gendersternchen traktiert, was regelmäßig wie ein hartnäckiger Sprachfehler klingt. Selbst der Duden, über viele Jahrzehnte die Institution für korrektes Schreiben und Sprechen, ist ohne Not auf den Zug der Ideologisierung der Sprache aufgesprungen – und hat damit vor allem die eigene, langjährige Reputation beschädigt. Gerade dort sollte man wissen, dass mit dem generischen Maskulinum, etwa für Gast, auch weibliche Gäste gemeint sind. Das Bundesverfassungsgericht hat dies für den Begriff „Kunde“ sogar letztinstanzlich ent-

schieden. Dies freilich hinderte den Duden nicht daran, mit „Gästin“ einen Begriff einzuführen, den man in freier Wildbahn so nicht hört, zumindest nicht von Menschen, die sprachlich noch halbwegs bei Trost sind. Als Reaktion hat der VDS den Aufruf „Rettet die deutsche Sprache vor dem Duden“ gestartet, der auf deren Seite noch mitgezeichnet werden kann.

Fazit

Neusprech hat inzwischen viele Gesichter. Doch eines ist allen Ausprägungen gemeinsam: Hier entwickelt sich keine natürliche Sprache, sondern eine, die den Menschen von Politik, Parteien und Interessengruppen oktroyiert wird. Mit einer gewachsenen Sprache hat das nichts mehr zu tun. ■

Ralph Malisch

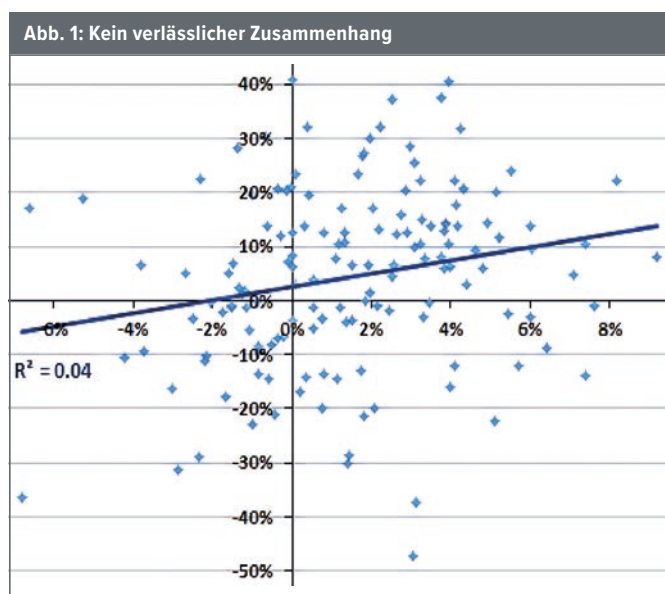
Phänomene des Marktes

Das Januarbarometer

Funktioniert es wirklich?

Der Jahresauftakt und das Risikobudget

Eine alte Börsenweisheit besagt, dass der Kursverlauf im Januar die grobe Richtung für den Rest des Jahres vorgibt. Dieses sogenannte Januarbarometer geht auf Yale Hirsch zurück, der den Effekt im Jahr 1972 erstmals im Stock Trader's Almanac vorstellte. Eine solche Signalwirkung des Januar ließe sich mit Risikobudgets institutioneller Anleger begründen, die nach Anfangsgewinnen weiter Gas geben könnten oder umgekehrt infolge von Anfangsverlusten bremsen müssten, was sich auf die weitere Entwicklung auswirken würde.



Die Abbildung zeigt die Rendite des S&P Composite jeweils von Februar bis Dezember in Abhängigkeit von der Januarrendite. Zeitraum: 1871 bis 2017. Quelle: CXO Advisory

Methodische Mängel

Im Jahr 1995 wurde der Effekt in der Studie „The January Barometer“ untersucht. Dabei analysierten die Forscher Monatsdaten des S&P 500 von 1926 bis 1993 mit dem Ergebnis, dass eine gute Prognosegüte besteht, insbesondere wenn der Markt im Januar steigt. Doch wie die 2006 veröffentlichte Studie „The January Barometer: Further Evidence“ zeigte, gab es dabei methodische Mängel. Die neue Analyse verglich nun die Aussagekraft des Januarbarometers mit der aller anderen elf Monate für die jeweils folgenden elf, um einen fairen Vergleich zu schaffen. Das Ergebnis: Während ein schwacher Januar auf ein schwieriges Jahr hinweisen kann, sagt ein starker Januar wenig aus.

April schlägt Januar

Noch schlechter kommt das Barometer in einer Langfriststudie von CXO Advisory aus dem Jahr 2018 weg („January Barometer Over the Long Run“). Die Analysten untersuchten sowohl ungenaue durchschnittliche monatliche Daten des S&P Composite über den langen Zeitraum von 1871 bis 2017 (vgl. Abb.) als auch genaue monatliche und tägliche Schlusskurse des S&P 500 von 1950 bis 2017. Für den langen Zeitraum lassen sich mit den Januarrenditen nur 4% der Renditen vom Rest des Jahres erklären. Dabei gibt es zwar schwache Anzeichen dafür, dass die schlechtesten bzw. besten Renditen im Januar mit schlechten (guten) Renditen im restlichen Jahr zusammenhängen – doch eine genauere Betrachtung zeigt, dass der Effekt nicht systematisch ist und keine zuverlässige Aussage ermöglicht. Zudem können der April, Mai, August und Dezember die jeweils folgenden elf Monate sogar besser prognostizieren als der Januar (aber auch nicht wirklich verlässlich). Aus den Untersuchungen für den S&P 500 von 1950 bis 2017 geht der Januar zwar als bester Prädiktor für die Renditen der nächsten elf Monate hervor; allerdings lassen sich damit auch hier keine 10% der Renditen des übrigen Jahres erklären.

Ein Thema der Vergangenheit?

Schließlich untersuchen die Analysten, ob die ersten fünf Handelstage im Januar ein gutes Signal ermöglichen. Doch erneut ist das Ergebnis ernüchternd: Auch damit lassen sich nur 7% der Renditen des übrigen Jahres erklären. Interessant ist dabei jedoch, dass die Korrelation der Fünftages- und Restjahresrenditen in der ersten Hälfte der Stichprobe deutlich höher war als in der zweiten, in der sie nahe null lag. Demnach hat das Januarbarometer Mitte des 20. Jahrhunderts wohl doch für eine Weile mehr oder weniger gut funktioniert.

Fazit

Langfristige Daten deuten darauf hin, dass die Entwicklung des Aktienmarkts im Januar kein verlässlicher Indikator für das Gesamtjahr ist. Der Glaube an diese Börsenweisheit rührt wahrscheinlich von alten Daten her. Wenn überhaupt, dann kann ein schwacher Januar auf ein schwieriges Jahr hinweisen, während ein moderater oder guter Januar überhaupt keine Aussage ermöglicht. Auch die ersten fünf Handelstage im Jahr bieten keine verlässliche Indikation. Anleger können also nicht bereits im Januar verlässlich beurteilen, ob es ein gutes oder ein schlechtes Börsenjahr wird.

Dr. Marko Gränitz

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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

Lebensart & Kapital – International

Kroatien

Vom Auswanderungs- zum Einwanderungsland?

Kroatien ist gewiss eines der schönsten Ländern Osteuropas – aber auch eines, auf dem der Schatten der Geschichte lastet, und zwar nicht nur des Jugoslawienkriegs in den 1990er-Jahren. Widersprüchlich fällt ebenso die wirtschaftliche Bilanz aus. Neben großen strukturellen Problemen bestehen zugleich Chancen.

Geschichte

Bis zum Jahr 1990 war Kroatien im Bewusstsein vieler Deutscher eigentlich nur eine idyllische Urlaubsregion Jugoslawiens. Dabei hat das Adrialand eine lange staatliche Tradition. Bereits 925 wurde das kroatische Königreich gegründet. Ab 1102 regierten ungarische Könige das Land in Personalunion. Nach dem Tod des letzten ungarischen Königs 1526 fiel die ungarische Krone und damit auch Kroatien an die österreichischen Habsburger.

Teile der Adriaküste blieben jedoch bis Ende des 18. Jahrhunderts unter Herrschaft der Venezianer. Noch heute finden sich in Städten wie Rijeka oder auf der Halbinsel Istrien deren Spuren. Die Habsburger herrschten über Kroatien bis zum Zusammenbruch Österreich-Ungarns



Das pittoreske Städtchen Veli Losinj in der Kvarner Bucht

1918. Angesichts der Geschichte Kroatiens im 20. Jahrhundert war die Herrschaft der Habsburger eine Zeit relativer Stabilität.

Die jugoslawische Ära

1918 begrüßten viele Kroaten die Vereinigung mit den südslawischen Brudervölkern. Doch der neue Staat Jugoslawien wurden von den Serben dominiert. Die kroatischen Nationalisten gingen rasch in Opposition und bekämpften die Regierung sowie das serbische Königshaus. Als die deutsche Wehrmacht 1941 in Jugoslawien einmarschierte, nutzte dies die ultranationalistische Ustascha-Bewegung und gründete einen kroatischen Staat, der unter dem Schutz der Achsenmächte Deutschland und Italien stand. Serben, Roma, Juden, aber auch kroatische Oppositionelle wurden verfolgt und Zehntausende getötet. Als am Ende des Kriegs kommunistische Partisanen unter

Führung von Josip Tito Kroatien eroberten, kam es zu ebenfalls sehr blutigen Racheakten an Mitgliedern der Ustascha.

Wider Erwarten verfolgte Staatschef Tito nach Kriegsende einen gemäßigten Kurs. Die politische Unterdrückung war weniger brutal als in anderen kommunistischen Staaten Osteuropas, und es gelang Tito, die Nationalitätenkonflikte weitgehend unter Kontrolle zu halten. Nach seinem Tod 1980 hielt Jugoslawien allerdings nur noch wenige Jahre zusammen. Sowohl in Kroatien als auch in Slowenien wurde der Ruf nach Unabhängigkeit immer lauter. Als sich die beiden nördlichen Republiken des Vielvölkerstaates 1991 für unabhängig erklärten, intervenierte die Bundesarmee, die von serbischen Milizen unterstützt wurde.

Es gelang der jungen kroatischen Armee, sich zu behaupten, wenngleich unter schweren Verlusten. Der Krieg, der 1995 endete, führte zur Flucht eines großen Teils der serbischen Minderheit. Ein Teil der Serben kehrte nach 2000 nach Kroatien zurück, insgesamt schrumpfte aber die Bevölkerungszahl in den vergangenen Jahren deutlich, allein in den letzten zehn von 4,3 Millionen auf unter 3,9 Millionen. Vor allem jüngere Menschen verlassen das Land.

Wirtschaft

Kroatien wurde 2013 EU-Mitglied. Mit dem Beitritt waren große Hoffnungen verbunden, die sich allerdings nur zum Teil erfüllten. Die Finanzkrise 2008/2009 traf



Der Krka-Nationalpark bei Šibenik wartet mit spektakulären Wasserfällen auf

das Land hart. Trotz des Wirtschaftswachstums in den folgenden Jahren sind aktuell von den 27 EU-Staaten nur Bulgarien und Rumänien noch ärmer.

Seit 2023 ist Kroatien Mitglied des Schengenraums sowie der Eurozone. Ersteres bringt dem Land ökonomische Vorteile in Gestalt einer erleichterten Einreise für Touristen. Die erst kürzlich vollzogene Euroeinführung ist dagegen bei der Bevölkerung wesentlich umstrittener. Groß ist die Furcht vor weiterem Preisauftrieb, welcher im Jahr 2022 bereits bei 15% lag. Pressemeldungen signalisieren, dass direkt nach der Euroeinführung zum 1.1.2023 deutliche Preissteigerungen erfolgt sein dürften.

Der kroatische Journalist Anđelko Subić sagt dazu: „Viele Kroaten haben längst die Illusion verloren, dass ihnen der Euro auch Wohlstand garantiert. Im Gegenteil: Befürchtet wird, dass irgendwann die Troika der EU mit dem Rotstift in Zagreb anrückt wie im Falle Griechenlands.“

Die kroatische Industrie erlitt infolge des Kriegs einen massiven Einbruch. Zudem war das Land durch den Zusammenbruch Jugoslawiens von seinen traditionellen Absatzmärkten in den Nachbarrepubliken abgeschnitten. Schwerpunkte der kroatischen Industrie sind Raffinerien, die Chemie- und die Nahrungsmittelindustrie. Dabei dominiert der Großraum der Hauptstadt Zagreb mit über einer Million Einwohner.

Der Lebensmittelkonzern Agrokor, dessen Produkte sich auch in deutschen Supermärkten finden, ist mit seinen 60.000 Mitarbeitern das größte Privatunternehmen des Landes. Ansonsten gibt es kaum kroatische Unternehmen, die in der ökonomischen Weltliga mitspielen könnten. Ein 2021 eröffnetes LNG-Terminal auf der Insel Krk

Kroatien in Zahlen

Gesamtfläche:	56.594 km ²
Einwohner:	4,07 Mio.
Hauptstadt:	Zagreb
Arbeitslosigkeit:	7,5%
BIP:	ca. 70 Mrd. USD
Exportgüter:	Erdöl, Maschinen, Nahrungsmittel



In Pula gibt es eines der besterhaltenen römischen Amphitheater zu bestaunen

birgt jedoch wirtschaftliches Potenzial. Es soll nicht nur Kroatien, sondern zum Teil auch Österreich und Bayern mit Gas versorgen.

Kroatien ist innerhalb der EU einem starken Wettbewerb ausgesetzt. Zugleich hängt der Staat am Subventionstropf Brüssels. Kroatien kann in den nächsten zehn Jahren mit etwa 25 Mrd. EUR an EU-Fördermitteln rechnen. Wesentliche Teile davon sind für Verbesserung der Infrastruktur vorgesehen, insbesondere in den Bereichen Wasser/Abwasser, Abfallwirtschaft und Verkehrsinfrastruktur. Hier ergeben sich gerade auch für deutsche Unternehmen gute Chancen.

Der Tourismus ist mit einem Anteil von 25% am BIP der stärkste Wirtschaftszweig des Landes. Für deutsche Unternehmer ergeben sich Geschäftsmöglichkeiten bei Investitionen und Projektbeteiligungen im Tourismus.

Insgesamt hat die kroatische Wirtschaftspolitik aber noch vielerlei Hausaufgaben zu erledigen. Subić: „Mit Kroatien bekommt die Eurozone wohl ein Neumitglied der Kategorie ‚ökonomisches Leichtgewicht‘. Fördermittel helfen da nur kurzfristig, wie Krücken für ansonsten kerngesunde Sportler.“

Leben in Kroatien

Kroatien ist noch immer ein günstiges Land. Besonders die Mieten liegen deutlich

unter ihren deutschen Pendanten. Eine Zweizimmerwohnung in Citylage erhält man bereits für 400 bis 550 EUR zur Miete, eine Vierzimmerwohnung ab etwa 700 EUR.

Der Quadratmeterpreis für eine Wohnung in Innenstadtlage liegt bei durchschnittlich 2.800 bis 3.000 EUR, außerhalb des Stadtkerns bei etwas über 2.000 EUR. Natürlich sind die Preise stets auch abhängig von Größe und Ausstattung der Wohnung. Naturgemäß sind Wohnungen und Häuser im Hinterland günstiger als in Küstennähe.

Die Preise in Restaurants liegen ebenfalls unter denen in Deutschland. So kann man in mittelpreisigen Restaurants schon für 8 bis 12 EUR essen, z.B. die beliebten Cevapčići. In Touristenhotspots zahlt man eher mehr, aber isst nicht unbedingt besser. Die Lebensmittelpreise liegen etwas unter den deutschen, aber auch hier mit Ausnahme einiger Touristenorte.

Fazit

Kroatien ist kein klassisches Ziel für die Digital Natives. Bisher haben eher ältere Menschen ihren Wohnsitz von Deutschland hierher verlagert. Doch aufgrund der niedrigen Lebenshaltungskosten und des Ausbaus der digitalen Infrastruktur wird das Land zunehmend attraktiver für jüngere Menschen.

Mathias von Hofen

Inside

Schwellenländerfonds/-ETFs

Comeback der Emerging Markets?

Investments in Schwellenländeraktien waren 2022 in der Breite enttäuschend. Der MSCI Emerging Markets Index entwickelte sich in US-Dollar mit -20,1% noch schwächer als der MSCI All World Country Index (-18,4%). Allerdings waren deutliche Unterschiede auszumachen. So konnte der MSCI India (USD) mit -8,0% die Verluste begrenzen, der MSCI Brazil (USD) kam sogar auf ein Plus von 14,2%. Mit dem neuen stramm linken Präsidenten Brasiliens, Lula da Silva, könnte die positive Entwicklung am Zuckerhut allerdings ein Ende finden. Chinesische Aktien (MSCI China in USD: -21,9%) standen vergangenes Jahr auf der Schattenseite. Die Handelsaussetzung russischer Titel ist darüber hinaus noch ein ganz eigenes unerfreuliches Kapitel. Mit Blick auf Bewertung und Wachstumsperspektiven

könnten – wohlgernekt ausgewählte – Schwellenländer allerdings in diesem Jahr Rückenwind erhalten.

Nebenwerte

Der **SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap ETF** (WKN: A1JJTF) lieferte mit einem Plus von 20,3% in Euro auf Sicht von drei Jahren ein überdurchschnittliches Ergebnis. Mit einem KGV von 10,7 ist der Index günstig gepreist, auch die Dividendenrendite von 3,3% kann sich sehen lassen. Der IT-Sektor ist mit 16,0% am höchsten gewichtet, dicht gefolgt von Industrieunternehmen mit 15,5%. Mit 23,0% ist Indien am stärksten vertreten, gefolgt von Taiwan und Korea. China folgt erst auf dem vierten Platz mit 10,0%. Zu den Top Ten zählen die indische Krankenkassette Max Healthcare

Institute und das IT-Unternehmen Wistron Corp. aus Taiwan.

Frontier Markets

Im Anlageuniversum der Grenzmärkte, also den Volkswirtschaften, die in der Entwicklung hinter den Schwellenländern stehen, hat der **HSBC GIF Frontier Markets** (WKN: A1JRME; +28,4% in drei Jahren) auf unterschiedlichen Zeitebenen überzeugt. Die Märkte zeichnen sich durch eine geringe Korrelation zu entwickelten Ländern und zu Schwellenländern aus. Fondsmanager Ramzi Sidani sucht Unternehmen mit einer attraktiven Kombination aus Rentabilität und Bewertung. Aktuell setzt er u.a. auf das kasachische Fintech Kaspi.kz und den rumänischen Finanzdienstleister Banca Transilvania.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

commoditycapital
Invest in real assets

www.commodity-capital.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

DNB

www.dnb.no/lu

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVORWALTUNG

www.heemann.org

incrementum

www.incrementum.li

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

www.ks-am.de

MMT GLOBALVALUE

www.mmtglobalvalue.com

PLUTOS
VERMÖGENSVORWALTUNG AG

www.plutos.de

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

PI KAPITALANLAGE

www.privatinvestor.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch



Solit
WERTEFONDS

www.solit-fonds.de

torendo
CAPITAL SOLUTIONS

www.torendo-capital.de

Der UI – Aktia EM Frontier Bond+ (WKN: A2DWDY; +3,4% in drei Jahren) ist ebenfalls in den Grenzmärkten ist unterwegs, allerdings im Anleiheuniversum. Portfoliomanager Henrik Paldynski von der finnischen Aktia Asset Management setzt auf Staatspapiere in Lokalwährungen. Bei Local Currency Bonds sieht der Experte eine größere Unabhängigkeit vom US-Dollar-Anleihemarkt. Paldynski bevorzugt Länder mit hoher Bonität. Unter den Top-Holdings finden sich die Emittenten Uruguay, Uganda und Usbekistan.

Wachstumstreiber

Während die makroökonomischen Daten vieler großer Volkswirtschaften den Anlegern Sorgenfalten auf die Stirn treiben, kann Indien mit einem positiven Ausblick punkten. Nach Prognosen der asiatischen Entwicklungsbank ADB könnte Indien im aktuellen Jahr ein Wachstum von 8% erreichen. Der **Robeco Indian Equities** (WKN: A1C43D) erzielte mit einem Plus von 52,2% auf Sicht von drei Jahren ein herausragendes Ergebnis. Das Portfolio ist vergleichsweise konzentriert, die Aktienauswahl basiert auf fundamentalanalytischen Kriterien. Dabei werden Wachstumstrends wie der steigende Binnenkonsum und der Ausbau der Infrastruktur in den Blick genommen. Aktuell sind Finanzdienstleister mit 29,6% am stärksten vertreten, gefolgt von zyklischen Konsumgütern mit 13,4%. Zu den am stärksten gewichteten Aktien zäh-

len das IT-Unternehmen Infosys sowie die ICICI Bank.

Emerging Market Corporates

2022 war ein ausgesprochen schlechtes Jahr für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. So sorgten beispielsweise steigende Rohstoffpreise und der Ukrainekrieg für ordentlichen Gegenwind. Christopher Mey, Fondsmanager des **Candriam Bonds Emerging Markets Corporate** (WKN: A2PWJH; -5,5% in Euro auf Sicht von drei Jahren), sieht Chancen für eine Gegenbewegung. 2023 hält er bei der Anlageklasse Nettoerrenditen zwischen 7,5% und 12,5% für möglich. Verglichen mit US-Unternehmen sind Schwellenländerkonzerne im Schnitt laut Mey geringer verschuldet. Aus seiner Sicht sind Emittenten aus den Sektoren nichtzyklische Konsumgüter, TMT und Infrastruktur attraktiv. Im Portfolio finden sich u.a. Anleihen der Telekommunikationsgesellschaften Ooredoo aus Katar und América Móvil aus Mexiko.

Schwellenländerguru

Nachdem Mark Mobius vor fünf Jahren seinen Job als Schwellenländerexperte bei Franklin Templeton an den Nagel gehängt hatte, gründete er ein eigenes Unternehmen. Im **Mobius Emerging Markets Fund** (WKN: A2N5T1; +16,1% in drei Jahren) setzt er auf Nebenwerte mit hoher Innovationskraft. Der Fokus des High-Conviction-Ansatzes mit 25 bis 30 Titeln liegt auf unterbewerteten Un-

ternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen. Während der Schwellenländerexperte China kritisch sieht, ist er für Taiwan, das mit 23,5% im Fonds gewichtet ist, positiv gestimmt. Einen Angriff Chinas auf Taiwan hält er aufgrund der damit einhergehenden wirtschaftlichen Schwächung des Reichs der Mitte für nicht realistisch. Mit Blick auf tendenziell niedrige ESG-Standards bei Emerging-/Frontier-Markets-Unternehmen strebt Mobius als Investor Verbesserungen an, um dadurch die Attraktivität und den Wert der Firmen zu erhöhen. IT-Unternehmen sind im Fonds mit 57,7% gewichtet. Zu den Top-Holdings zählt die südkoreanische Classys, ein medizintechnisches Unternehmen mit Fokus auf Schönheitsoperationen.

Auf Schlingerkurs

Eines der Urgesteine unter den Emerging-Markets-Aktienfonds ist der 1988 aufgelegte und nach dem portugiesischen Weltumsegler benannte **Magellan-Fonds** (WKN: 577954; -23,3% in drei Jahren) aus dem Hause Comgest. Der Fokus liegt auf Quality-Growth-Titeln, die von strukturellen Trends profitieren und die das Potenzial für zweistellige Wachstumsraten beim Gewinn haben. In den vergangenen Jahren lieferte der Fonds eine deutliche Underperformance, die einer unglücklichen Auswahl bei Aktien und Ländern geschuldet war. Mehrere Wechsel im Fondsmanagement waren ebenfalls kontraproduktiv für die Stabilisierung der Performance.

Christian Bayer

Schwellenländerfonds/-ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup** in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
AB Emerging Markets Low Volatility Equity Portfolio**	A14N2P	-12,2	-1,5	-9,8	+3,2	-40,0	684,7
Candriam Bonds Emerging Markets Corporate**	A2PWJH	-4,5	-5,5	-6,6	-5,8	-22,8	68,2
East Capital Global Frontier Markets	A14MAQ	-10,0	+6,5	-10,1	+9,4	-32,9	193,1
Fidelity Sustainable Emerging Markets Equity Fund**	A12BKL	-10,5	+16,8	-9,8	+3,2	-32,6	1.244,2
HSBC GIF Frontier Markets**	A1JRME	-0,7	+28,4	-10,1	+9,4	-31,5	222,1
Lyxor MSCI Eastern Europe ex Russia ETF	LYX02C	-21,6	-18,3	-6,8	+5,7	-44,1	137,4
Magellan	577954	-9,6	-23,3	-9,7	+3,2	-39,8	1.063,3
Mobius Emerging Markets Fund**	A2N5T1	-12,5	+16,1	-8,5	+16,2	-38,4	44,2
Nordea 1 – Stable Emerging Markets Equity Fund**	A1JP12	+2,3	+11,4	-9,8	+3,2	-36,2	381,9
Robeco Indian Equities	A1C43D	-5,0	+52,2	-5,9	+28,4	-36,4	110,9
SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap ETF**	A1JJTF	-9,0	+20,3	-8,5	+16,2	-40,8	151,8
Templeton Emerging Markets Smaller Companies**	A0MR8P	-6,1	+26,6	-8,5	+16,2	-39,3	393,8
UI – Aktia EM Frontier Bond+	A2DWDY	-3,7	+3,4	-2,9	-9,1	-9,7	841,1

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

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AfB)

Gastbeitrag von Wolfgang Spang, Economia Vermögensberatungs- und Beteiligungs-GmbH

In der Welt der Investmentfonds haben sich zahlreiche Kennzahlen etabliert, die dem professionellen Fondsinvestor einen Anhaltspunkt liefern sollen, wie gut der Fonds ist, in den er zu investieren gedenkt. Mit den meisten dieser Kennzahlen fangen Privatinvestoren und Finanzberater herzlich wenig an, weil sie Fondsinvestments mit anderen Augen sehen als institutionelle Anleger. Nach knapp 50 Jahren Berufserfahrung in der Finanzberatung würde ich die Entscheidungskriterien von Privatanlegern wie folgt auf den Punkt bringen: Ein gutes Fondsinvestment sollte

1. möglichst selten und möglichst wenig ins Minus rutschen und spätestens nach drei Jahren wieder im Plus sein, weil Anleger keine Verluste mögen, und
2. in der Mehrzahl der möglichen Anlageperioden nach Kosten besser sein als die Indexbenchmark, weil sie sonst gleich den Index über einen ETF kaufen können.

Drei Jahre live

Der AfB wurde am 2.1.2019 aufgelegt und investiert „überwiegend in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen mit einer Marktkapitalisierung > 50 Mio. EUR“. Alle Positionen sind annähernd gleich gewichtet. Als geeignete Benchmark habe ich ihm den MSCI World Mid Cap Equal Weighted Net Total Return USD EOD Index verpasst. Weil drei Jahre ein noch kurzer Zeitraum sind, hat die Greiff AG, die den Fonds im Rahmen ihrer Partner Lounge betreut, Backtestwerte für den Zeitraum 28.2.2008 bis 1.1.2019 zur Verfügung gestellt. Dafür wurde die Kursentwicklung des „Initialportfolios“ auf den 14.2.2008 zurückgerechnet. Da der Fonds einen sehr moderaten Turnover hat, bewerte ich das als legitim.

Überzeugende Ergebnisse im Rückspiegel

Je länger die Anlageperiode, desto signifikanter die Outperformance des AfB. Bei Betrachtung rollierender Dreijahresperioden hätte der AfB in 97% aller Fälle (insgesamt 3.664) den Index übertroffen. Der Investor hätte dabei bestens geschlafen, weil er in allen möglichen Dreijahresperioden ein positives Ergebnis erzielt hätte. Anleger mit längerem Atem werden belohnt, denn in 99% aller möglichen Fünfjahres-

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2PE00

Portfoliomanager: Gunter Burgbacher

Volumen: 23,3 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 2.1.2019

Typ: Globaler Aktienfonds

zeiträume (insgesamt 2.934) hätten sie die Indexbenchmark outperformt und immer einen zweistelligen kumulierten Wertzuwachs erzielt, in der Spitze sogar über 300%. Die Daten beziehen sich jeweils auf den Betrachtungszeitraum 14.2.2008 bis 31.12.2022. Die Outperformance rührt daher, dass der Fonds an mehr Tagen ein positives Ergebnis erzielt als die Benchmark und an Tagen mit positivem Tagesergebnis tendenziell ein höheres Ergebnis einfährt. In Phasen, in denen der Markt sinkt, sinkt der Fonds tendenziell mit dem Markt, allerdings mit geringeren Drawdowns. In Haussephasen steigt der Fonds deutlich stärker als der Markt.

Fazit

Der AfB zeigt alle Tugenden eines ausgezeichneten Fonds: überdurchschnittlich gute Performance, die bei unterdurchschnittlicher Schwankungsbreite nach unten konstant erwirtschaftet wird, und sehr aushaltbare Verlustperioden. Der Portfoliomanager Gunter Burgbacher ist sein Geld wert, weil er in den allermeisten Anlageperioden einen Mehrwert im Vergleich zur Index-/ETF-Benchmark erwirtschaftet. Wer wie ich annimmt, dass die Börsen 2023 eher steigen als fallen, der sollte jetzt investieren, denn solche Phasen sind die besonderen Stärken des Fonds. ■



Wolfgang Spang startete seine berufliche Laufbahn 1976 bei der Kreissparkasse Böblingen. Ab 1979 war er als selbstständiger Wirtschaftsberater tätig. Seit 1990 ist Spang geschäftsführender Gesellschafter der Economia Vermögensberatungs- und Beteiligungs-GmbH in Stuttgart. Er hat 400 Veröffentlichungen/Aufsätze u.a. im Haufe Verlag und im Stollfuß Verlag publiziert.

Fondsmanager-Galerie

25 Jahre ohne Plan!

Meine Fondsmanager-Galerie und die Idee dahinter

Von **Thomas Jörder**, Gründer der BG-Akademie



Vom Finanzberater zum Netzwerker und Redner

25 Jahre ohne Plan? Na ja, ganz so drastisch sollte ich es vielleicht doch nicht formulieren. Aber ich war schon ziemlich verduzt und gleichzeitig erschrocken, als mir vor etwa zehn Jahren so langsam bewusst wurde, dass ich über ein Vierteljahrhundert in der Finanzbranche gearbeitet hatte, ohne mich bewusst mit der Frage zu beschäftigen, wie Geld überhaupt entsteht – und welche massiven „Risiken und Nebenwirkungen“ aus diesem Prozess resultieren.

Aus diesem Wissen heraus sehe ich heute vielerlei Situationen, bei denen ich denke: Wieso kämpft ihr gegen Symptome? Das ergibt doch überhaupt keinen Sinn. Geht lieber an die Ursachen ran!

Wieso macht man z.B. eine Exponentialfunktion zur Grundlage unseres Wirtschaftssystems, wo man doch genau weiß, dass die Ressourcen unserer Erde endlich sind?

Oder haben Sie schon einmal ausgerechnet, wie hoch die Weltwirtschaftsleistung in 100 Jahren sein müsste, wenn wir bis dahin mit jährlich 3% wachsen? Ich sag' es Ihnen: höher als das 18-Fache von heute! Wie soll das gehen, ohne unseren schönen blauen Planeten dabei zugrunde zu richten? Wäre es da nicht viel sinnvoller, wenn junge Menschen damit beginnen, bei ihresgleichen ein Bewusstsein für diese Thematik auszubilden, anstatt sich irgendwo in Wanne-Eickel auf eine Kreuzung zu kleben?

Von meinem persönlichen Entwicklungsprozess bis zur Fondsmanager-Galerie

Ich habe vor zehn Jahren damit begonnen, mir eine simple Frage zu stellen: „Warum ist das so?“

Und nach der Antwort auf diese Frage wieder: „Warum ist das so?“ In der Folge grub ich dadurch immer tiefer und tiefer, und ganz am Ende stand die Frage: „Wie entsteht Geld?“

Daher beginnt auch meine Fondsmanager-Galerie genau mit dieser Frage an die Fondsmanager.

Allerdings möchte ich nicht, dass mir jeder Fondsmanager den Geldschöpfungsprozess erklärt – mich interessiert viel mehr, seit wann es jedem Fondsmanager bewusst ist, dass für die „Herstellung“ von neuem Geld lediglich die Soll-Haben-Buchung einer Geschäftsbank notwendig ist, und wie diese Erkenntnis in seine Anlagestrategie einfließt. Die jeweiligen Antworten auf diese Fragen finden Menschen aus der Finanzbranche in der Fondsmanager-Galerie. Das ist mein Ansatz, um hier zu einer Bewusstseins-

bildung beizutragen – in der Hoffnung auf Multiplikationseffekte.

Fondsmanager-Galerie – die Fundgrube für Finanzberater und Anleger

Gleichzeitig stellt die Fondsmanager-Galerie nämlich auch eine Fundgrube für Menschen aus der Finanzbranche dar, denn die Fondsmanager erklären außerdem, wieso gerade ihr Fonds auf die Empfehlungsliste eines Finanzberaters gehören sollte. Interessierte Anleger finden einige Fondsmanagerinterviews auf meinem YouTube-Kanal „Besseres Geldsystem“ und einige Fondsvorstellungen in meinem Newsletter „Finanzen ohne Fachchinesisch“, den man unter www.besseres-geldsystem.de kostenfrei abonnieren kann.

Ich freue mich sehr, mit Ralf Flierl und Smart Investor einen Kooperationspartner gefunden zu haben, der diese Idee unterstützt! Daher ist die Fondsmanager-Galerie für Sponsoren der Fondsrubrik von Smart Investor für die Zeit des Sponsorings kostenfrei.

Mit Jürgen Dumschat, Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH, ist dann unser Trio komplett. Er wird Ihnen in der nächsten Ausgabe einen weiteren Grund liefern, wieso Sie sich als Finanzberater einmal in der Fondsmanager-Galerie einklinken sollten.

Und so lautet demnächst die Antwort unseres Trios „Smart Investor – Dumschat – Jörder“ auf die Frage, wo man interessante Fonds findet, mit einem Fingerzeig auf die Fondsmanager-Galerie: Da-da-da!

Der Link zur Fondsmanager-Galerie: <https://www.linkedin.com/groups/14028552/>. ■



Smart Investor

Interview

„Es spricht vieles dafür, die Stagflationsgefahren ernst zu nehmen“

Smart Investor im Gespräch mit **Stefan Rehder, Value Intelligence Advisors GmbH**, über Aktien unterhalb des Analystenradars und die Perspektiven für Gold

Smart Investor: Herr Rehder, im Jahr 2022 fand mit Blick auf Inflation, Zinsen und Geldpolitik ein Paradigmenwechsel statt. Mit welchen Szenarien müssen Anleger mittelfristig rechnen und welche Anlageklassen dürften dabei die Nase vorn haben?



Stefan Rehder ist Gründer der Value Intelligence Advisors GmbH, einer unabhängigen Vermögensverwaltung mit Sitz in München. Er verfügt über mehr als 30 Jahre Kapitalmarkterfahrung, davon 15 als Fondsmanager. Die 2009 gegründete Gesellschaft verwaltet rund 360 Mio. EUR in den drei Publikumsfonds Value Intelligence Fonds AMI, Value Intelligence ESG Fonds AMI und Value Intelligence Gold Company Fonds AMI, einem Goldminenfonds, für den Gabelli (USA) als Subadvisor fungiert.

Rehder: Es spricht vieles dafür, die Stagflationsgefahren ernst zu nehmen. Wir denken, dass die Inflation in den nächsten Jahren höher und das Wirtschaftswachstum niedriger als erwartet ausfällt. Insofern sehen wir zahlreiche Parallelen zu den 1970er-Jahren, in denen sich sowohl Aktien als auch Anleihen schwergetan haben. Warum? Weil sie sich in ihrer „ökonomischen Substanz“ sehr ähnlich sind, wie es Warren Buffett einmal sehr treffend formulierte. Steigen die Zinsen, dann sinkt der Barwert zukünftiger Zahlungsströme und damit die Wertannahmen. Trotzdem war Buffett auch in den 1970ern mit Aktien erfolgreich, weil es ihm gelang, Ausnahmen von der Regel zu identifizieren. Aktien bleiben somit selektiv interessant, insbesondere wenn die betreffenden Unternehmen Preissetzungsmacht haben und in ihrer Qualität unterschätzt werden. Glamouröse Indexschwergewichte dürften – wie in den 1970ern die „Nifty Fifty“ – nicht dazu zählen. Bei Small- und Mid Caps sehen wir dagegen größere Chancen.

Smart Investor: Teilweise wird bereits zum Einstieg in den Anleihenmarkt getrommelt. Gehen Sie damit konform? Welche Bondsegmente bieten Chancen?

Rehder: Renditen von bis zu 5% bei US-Treasurys oder Unternehmen mit makelloser Bilanz sind zumindest kurz eine Alternative. Inwiefern man mit Anleihen bei anhaltend hohen negativen Realzinsen langfristig glücklich wird, ist eine andere Frage. In Bezug auf den realen Werterhalt dürften sorgfältig ausgewählte Aktien langfristig die bessere Wahl sein. Im Rahmen des Liquiditätsmanagements bevorzugen wir aktuell Anleihen von

Staaten mit niedrigen Verschuldungsquoten, etwa Singapur oder Norwegen.

Smart Investor: Beim Value Intelligence Fonds (WKN: A12BRE) und beim Value Intelligence ESG Fonds (WKN: A2DJT4) liegt der Schwerpunkt auf Aktien. Die Fonds kamen hervorragend durch die Krise. Woran lag es?

Rehder: Aus der Makroperspektive war es bereits 2021 erkennbar, dass die Inflation deutlich anzieht. Damit wurden dauerhaft niedrige Zinsen unwahrscheinlicher und es sprach immer mehr dafür, dass der langfristig wichtigste Einflussfaktor auf die Bewertung von Unternehmen vom jahrzehntelangen Rückenwind zum Gegenwind werden würde. Folglich reduzierten wir die Zinssensitivität des Portfolios signifikant, verkauften populäre Wachstumsunternehmen wie Microsoft und setzten im Rahmen der Cashquote auf eine breite Währungsdiversifikation.

Smart Investor: Welche Charakteristika müssen Unternehmen aufweisen, um den makroökonomischen Gegenwind gut zu bewältigen? Können Sie zwei Beispiele aus den Fonds benennen?

Rehder: Im letzten Jahrzehnt gab es drei dominante Trends, nämlich zu Qualitätsaktien, zu indexierten Anlagen und zu nachhaltigen Anlagen. Es erscheint uns zunächst einmal nicht ratsam, sich in der Schnittmenge dieser drei Trends zu bewegen, da angesichts der gewachsenen Konkurrenz im Anleihe-segment die Abflüsse aus Aktienanlagen weiter anhalten könnten – eine schwere Hypothek gerade für die Kurse jener Unternehmen, die jeder kennt und im Portfolio

hat. Preissetzungsmacht und Wachstum bleiben aber grundsätzlich wichtige Zutaten bei der Aktienselektion in Zeiten der Stagflation. Wir denken, es ist notwendig, zum aktiven Management zurückzukehren und sich auf die Suche nach unterschätzter Qualität abseits des Mainstreams zu machen. Fündig werden wir z.B. bei Dienstleistungsunternehmen mit dominanter Marktstellung in lokalen Märkten, wie dem US-amerikanischen Umzugsdienstleister U-Haul oder dem japanischen Geschmackstoffhersteller T. Hasegawa. Beide Unternehmen verfügen über Preissetzungsmacht bei jeder Wetterlage, wachsen kontinuierlich, verbessern ihre Kapitalallokation, notieren zu niedrigen Bewertungen und werden von den Analysten nahezu gänzlich ignoriert.

Smart Investor: Gold bewegt sich schon seit längerer Zeit in einer Trading-Range. Viele Anleger haben im vergangenen Krisenjahr eine deutlich bessere Performance erwartet. Wie geht es aus Ihrer Sicht beim Edelmetall und bei Goldminen weiter?

Rehder: Gold hat die angenehme Eigenschaft, dass es in multiplen Szenarien einen Mehrwert bietet. Gerade in Zeiten der Stagflation ist der historische Track Record besonders gut, es eignet sich aber auch bei Deflation für den Kapitalerhalt. Gold konnte im letzten Jahr nicht glänzen. Dies lag daran, dass die steigenden Zinsen Mr. Market zunächst einmal suggerierten, dass die Opportunitätskosten der Goldanlage steigen würden – eine aus unserer Perspektive fehlerhafte Wahrnehmung, da die

Realzinsen sich nach wie vor im hohen negativen Bereich befinden. Wir denken, dass Mr. Market seine Meinung spätestens dann ändern wird, wenn die Notenbanken im Falle einer Rezession dazu gezwungen werden, die Zinsen trotz anhaltend hoher Inflation zu senken. Ob dies bereits im ersten Halbjahr 2023 der Fall sein wird, bleibt abzuwarten. Wie wir die Entwicklung mittel- bis langfristig einschätzen, lässt sich an unserer Goldquote ablesen: Sie liegt aktuell bei rund 20%, jeweils zur Hälfte in physischem Gold und Goldminenaktien.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Guter Start

Das Fondsmusterdepot ist mit einem Plus von 3,5% seit Jahresbeginn gut gestartet. Der MSCI World EUR kam im selben Zeitraum auf +3,2%. Das Depotminus von 18,7% im Kalenderjahr 2022 bietet dagegen keinen Anlass zur Zufriedenheit, unsere Benchmark hat 14,2% abgegeben. Im Vergleich zum

Vormonat haben (Edel-)Metallfonds und der MEDICAL BioHealth (WKN: 941135; +4,4%) gepunktet. Wie schon vergangenen Monat steht auch diesmal der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +4,5%) auf dem Siegereppchen. Die gute Performance von Hecla Mining, die zu den Key

Holdings des Fonds gehört, sorgt weiter für Rückenwind. Mit der aktuellen Allokation sehen wir uns gut aufgestellt. Geplante Käufe oder Verkäufe kommunizieren wir im jeweils am Mittwochabend erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +130,4% (MSCI Welt: +277,3%); 2023: +3,5% (MSCI Welt: +3,2%); seit dem Vormonat: +1,3% (MSCI Welt: -0,4%)										20.1.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	46,74	25.707	11,2%	+4,5%	+50,9%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	621,68	9.325	4,0%	+4,4%	+203,5%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	77,59	19.398	8,4%	+3,9%	+8,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	88,53	22.133	9,6%	+3,4%	+20,2%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	295,41	7.385	3,2%	+2,9%	+0,5%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,04	6.624	2,9%	+2,9%	-24,3%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	300,53	15.027	6,5%	+1,5%	+5,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	131,83	19.775	8,6%	+1,2%	+6,7%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	150,38	11.279	4,9%	+0,9%	-23,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	759,01	9.108	4,0%	-0,2%	+154,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	88,58	17.716	7,7%	-0,3%	+63,8%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	122,69	13.496	5,9%	-0,7%	+18,4%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Health Care	25	22.05.20	527,06	627,65	15.691	6,8%	-3,3%	+19,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	228,86	6.866	3,0%	-4,3%	+20,9%
Fondsbestand			199.528,02	86,6%						
Liquidität			30.835,24	13,4%						
Gesamtwert			230.363,26	100,0%						

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

Das große Bild

Jahr der Überraschungen

Nach dem Zauber des Januar dürfte die Realität die Märkte bald wieder einholen

Auftakt nach Maß

Die Aktienmärkte erlebten in diesem Jahr einen Auftakt nach Maß – die Weisheit, dass aller Anfang schwer sei, wurde selten derart Lügen gestraft wie in der ersten Handelswoche 2023. Wie lange dieser Zauber des Anfangs allerdings währen wird, bleibt abzuwarten, denn ein Selbstläufer ist der sogenannte Januareffekt nicht. Was statistisch von diesem „Phänomen des Marktes“ zu halten ist, lesen Sie in der gleichnamigen Rubrik auf S. 25. Sicher ist nur eines: Im Tempo der ersten Handelswoche – das DAX-Plus betrug +4,93% – wird es im Jahresverlauf nicht weitergehen, denn dann stünde der deutsche Leitindex am Jahresende etwa bei utopischen 170.000 Punkten, was einem Crack-up-Boom außer Rand und Band entspräche. Wir gehen davon aus, dass die Wegstrecke eher holpriger werden und mit Überraschungen gepflastert sein wird. Dabei denken wir noch nicht einmal an die berühmten Schwarzen Schwäne, von denen man im Vorfeld streng genommen ohnehin nichts wissen kann. Doch 2023 hat einen ganzen Sack von Problemen aus dem Vorjahr geerbt, die schon heute bekannt sind. Darunter sind hochdynamische Entwicklungen, bei denen Abweichungen von den vorherrschenden Erwartungen zu erheblichem Anpassungsbedarf aufseiten der Börsenkurse führen können. Naturgemäß mögen im Jahresverlauf noch weitere Themen relevant werden, an die heute nur eine Minderheit der Marktteilnehmer denkt.

Erst Gipfelsturm, dann Kater

Der starke Jahresstart war für uns nicht vollkommen überraschend. Bereits im Titelbild des Smart Investor 1/2023 hatten wir skizziert, wie wir uns den Jahresverlauf grob vorstellen. Zunächst sollte es bergauf



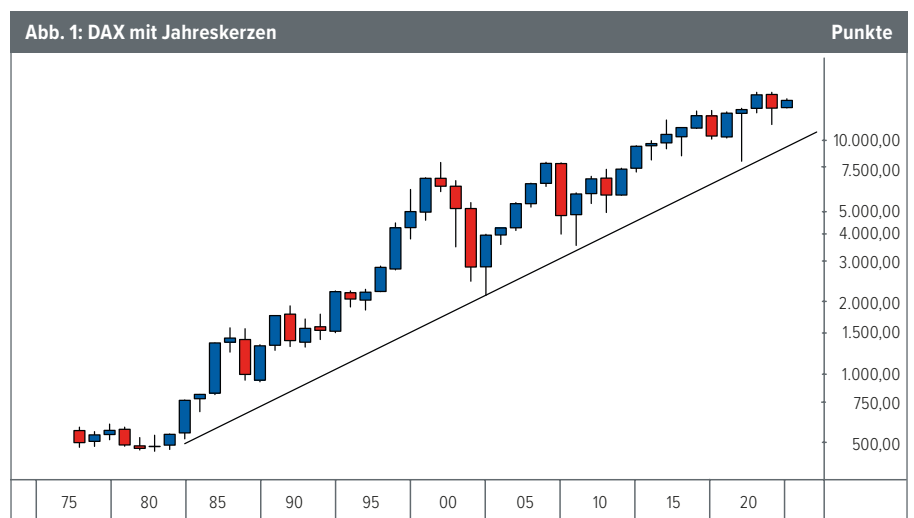
Smart Investor 1/2023

gehen, wobei sich dieser Trend dann etwa zur Jahresmitte in sein Gegenteil verkehren dürfte. Am Ende könnte der DAX sogar tiefer stehen als am Jahresanfang. Diese grundsätzliche Richtungsaussage entspricht in etwa der Saisonfigur mit

starken Aktienmärkten bis Mai und einem schwachen Börsenhalbjahr bis ca. Oktober. Auch die überbordend negative Stimmung beim Verfassen der letzten Titelstory war ein weiterer Hinweis darauf, dass die – zudem nicht mehr ganz frischen – Belastungsfaktoren bereits weitgehend eingepreist sein könnten. Da die Bücher mit dem Jahreswechsel wieder frisch geöffnet werden und insbesondere Fondsmanager nicht unmittelbar von Ausweisproblemen geplagt sind, war für sie in dieser Situation durchaus der Anreiz gegeben, etwas, oder auch etwas mehr Performance zu erzielen.

Zeiten des Mangels

Der Kontrast zwischen der Stimmung der Marktteilnehmer und der Kursentwicklung ist auch Gegenstand der Sentimentanalyse. In diesem Zusammenhang haben wir Manfred Hübner, Gründer und Chef des Researchhauses sentix GmbH, zu seiner aktuellen Einschätzung befragt (vgl. Interview ab S. 58). Anlass war der von sentix herausgegebene Jahresausblick, der das



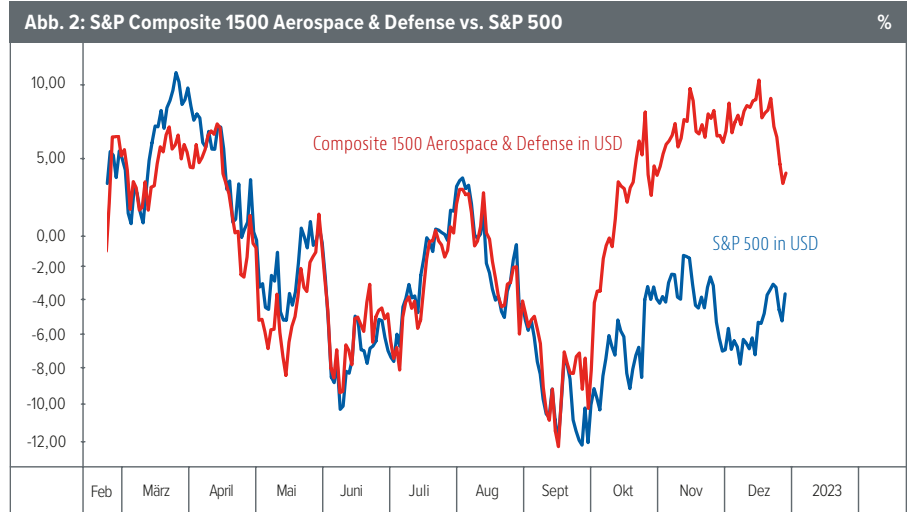
Trotz des langfristigen Aufwärtstrends kam der DAX in den beiden letzten Jahren per Saldo nicht voran

laufende Jahr unter den wenig verheißungsvollen Titel „Mangelwirtschaft“ gestellt hatte. Dieser Mangel, so eine These der sentix-Analysten, werde im Moment massiv unterschätzt. Tatsächlich zeige er sich auf den unterschiedlichsten Feldern – Energie, Rohstoffe, Arbeitskräfte, Liquidität etc. – und dürfte zudem länger anhalten, als derzeit allgemein angenommen werde. Eine solche Fehleinschätzung der Marktteilnehmer würde nicht nur deren aktuell beobachtbare Sorglosigkeit erklären. Eine künftig wieder realistischere Einschätzung könnte dann auch zu entsprechenden Kurskorrekturen beim DAX führen (vgl. Abb. 1). In diesem Fall würde sich nicht unbedingt etwas Entscheidendes an der eigentlichen Situation verändern, wohl aber an deren Wahrnehmung. Ein Kernstück des Reports sind zudem die „Zehn Ideen für 2023“, in denen zusätzlich einige Überraschungen enthalten sind, die die Märkte im Jahreslauf verunsichern bzw. beflügeln könnten. Auch hierzu lesen Sie mehr auf S. 58 bzw. direkt im Jahresreport, den Sie über [sentix.de](https://www.sentix.de) bestellen können.

Überraschungen aus der Ukraine?

Auch wir haben uns Gedanken über mögliche Überraschungen für Börsianer im laufenden Jahr gemacht. An erster Stelle steht im Moment noch der Krieg um die Ukraine. Eine Kernfrage scheint zu sein, wie stark Russland im Moment wirtschaftlich und militärisch noch ist. Die Botschaften sind widersprüchlich. Zum einen sind unsere Medien voll von militärischen Erfolgen der Ukraine und es wird bereits über eine mögliche Rückeroberung der Krim orakelt. Zum anderen werden die Lieferungen immer weiterer und immer schwererer Waffen zur Überlebensfrage für Kiew stilisiert.

Ein wenig Klärung bringt der Blick auf die Optionen beider Seiten: Während die russische Führung großes Interesse an einem schnellen Sieg/Ende haben dürfte und daher bald die Entscheidung suchen wird, sieht die Rechnung der USA und ihrer Verbündeten wohl anders aus. Je länger der Abnutzungskrieg gegen Russland dauert, desto schwächer und instabiler wird die dortige Regierung, was dann zu einem Rückzug im Afghanistan-Stil führen sollte. Ob dieses Planspiel aufgehen wird,



Seit letztem Herbst ging die Schere zwischen dem Rüstungssektor des S&P Composite 1500 (rot) und dem Blue-Chips-Index S&P 500 (blau) deutlich auf

steht allerdings in den Sternen. Zum einen würde es voraussetzen, dass Russland über die Dauer des Kriegs tatsächlich entscheidend geschwächt wird. Zum anderen wäre es essenziell, dass die russische Führung während des gesamten Prozesses rational handelt und auch unter größter Anspannung die Nerven behält. Das ist ein gewisser Widerspruch zum Bild des durchgeknallten Größenwahnsinnigen, das hierzulande gerne von Putin gezeichnet wird. Vor allem geht die westliche Strategie wohl davon aus, dass es auf diesem Weg nicht zum Äußersten, also zum Einsatz von Atomwaffen in Europa kommen wird. Zudem ist nicht klar, wer einen geschlagenen Putin beerben und wie dieser mit einem solchen massiven Gesichtsverlust der einstigen Weltmacht umgehen würde. Eines steht

jetzt schon fest: Hauptgewinner des Ukrainekriegs ist die US-Rüstungsindustrie (vgl. Abb. 2), die nur zu gerne die in die Ukraine verschickten Altbestände durch neues Material ersetzen wird. Hauptverlierer sind die Menschen in der Ukraine, die Spielball und Opfer mächtiger Interessen wurden.

Gefahren im Hintergrund

Unabhängig von diesem großen Rahmen kann sich der Ukrainekrieg auch jederzeit unmittelbar deutlich auswirken – als weitere Verschärfung der ohnehin angespannten Situation, aber auch als Entspannung. Die Themenfelder sind hier vor allem die Flüchtlingsströme, für die Deutschland nach wie vor eines der Hauptzielländer ist, die Energieversorgung der Bundesrepublik,



Selbst in den USA dürfte die Zinserhöhungsphase noch nicht zu Ende sein, obwohl hier wesentlich bessere Erfolge in der Inflationsbekämpfung als in Euroland erzielt wurden

„Gehen Sie mit der Konjunktur ...“

Der Textbeginn des Hazy-Oswald-Schlagers aus den 1960ern lässt sich auch als praktikabler Leitfaden für Anlegerentscheidungen interpretieren. Die Konjunkturanalysten von BANTLEON, die laut Bloomberg zu den Besten ihres Fachs gehören, haben für das laufende Jahr Prognosen erstellt, die Investoren einen klaren Blick im makroökonomischen Datendschungel ermöglichen.

Rezession ante portas

Aus Sicht der Experten nehmen die Rezessionssignale in den USA u.a. mit Blick auf einen deutlich nachlassenden Wohnungsbau und eine beginnende Schwäche am Arbeitsmarkt zu. Die Unternehmen kämpfen mit einem Druck auf die Margen durch stark gestiegene Kosten. Gleichzeitig belasten die gestiegenen Zinsen. Die Eurozone dürfte laut Bantleon Ende des Jahres in die Rezession rutschen. So produzieren Unternehmen bereits auf Halde. Einen milden Verlauf der Rezession in den USA und der Eurozone (siehe Grafik) bewerten die Experten als unwahrscheinlich. Allerdings wird die schlechte Entwicklung der Wirtschaft dazu beitragen, dass Fed und EZB die Leitzinsanhebungen stoppen. Der Rückgang des Preisanstiegs 2023 sollte für Erleichterungen bei Unternehmen und Verbrauchern sorgen. So erwartet Bantleon für Ende 2023 in der Eurozone eine Inflationsrate von nur noch 2%.

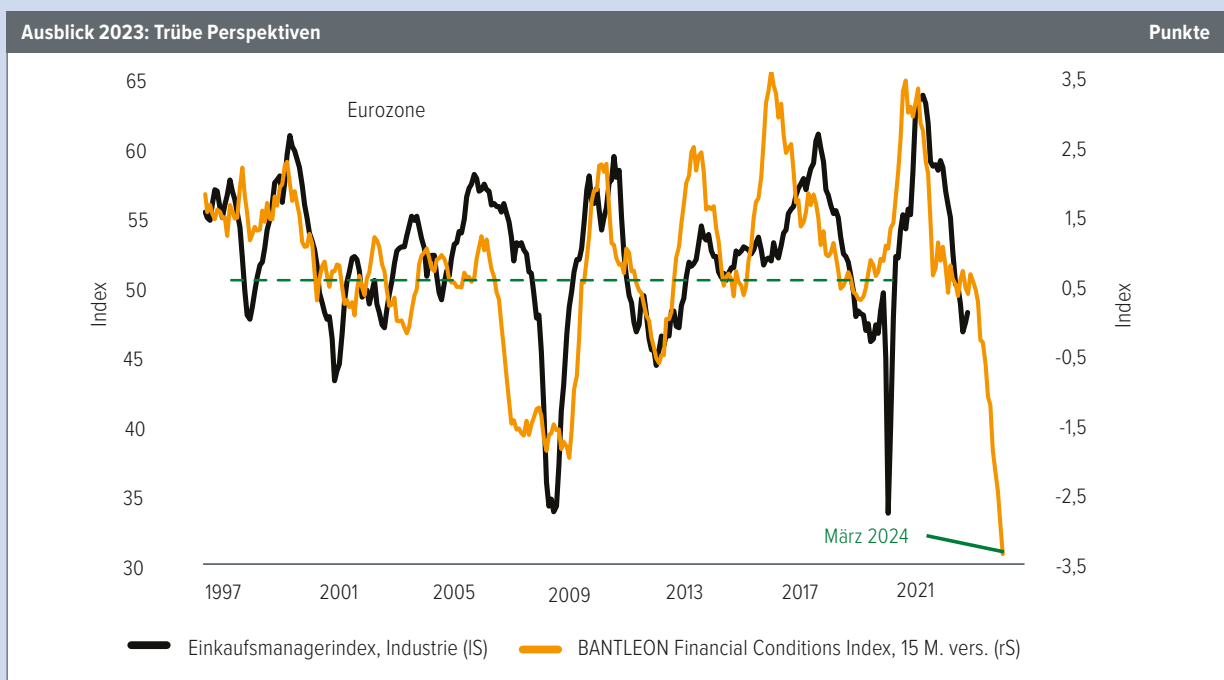
Lichtblick China

Positiver sieht es dagegen in China aus. Nach dem Ende der Null-COVID-Politik könnten staatliche Hilfen und Unterstützungen für den Immobiliensektor positive Effekte nach sich ziehen. Allerdings wachsen auch hier die Bäume nicht in den Himmel. Aufgrund der hohen Verschuldung sind die Möglichkeiten für die staatlichen Eingriffe begrenzt. Im Unterschied zur Finanzkrise 2008/09 ist kein umfangreiches Konjunkturpaket zu erwarten. Der positive Rückenwind für die Aktienmärkte wird sich wesentlich auf die asiatischen Märkte beschränken.

Deutliche Abschläge

Vor dem Hintergrund des konjunkturellen Ausblicks überrascht es wenig, dass Bantleon zum Jahresende 2023 deutliche Kursrückgänge an den Aktienmärkten prognostiziert. Der Jahresendstand des S&P 500 wird bei 3.000 Punkten erwartet und damit deutlich unter dem Bloomberg-Konsens im Dezember 2022 von 4.078 Punkten (aktuell: 3.973 Punkte). Den DAX sehen die Experten zum Jahresende mit deutlicher Luft nach unten bei 10.500 Punkten.

Christian Bayer



Milde Rezession? Eher nicht!

Quellen: S&P Global, BANTLEON

die aufgrund der Sanktionspolitik und des Anti-Atomkraft-Kurses mehr als nur „auf Kante genähert“ ist, sowie die Lebensmittelversorgung, da die kriegsgeschüttelte Ukraine eine der Kornkammern der Welt ist. An den Märkten dürften diese Themen im Moment etwas aus dem Fokus geraten sein. Kehren sie aber wieder ins Bewusstsein der Marktteilnehmer zurück, muss mit deutlichen Kursbewegungen gerechnet werden.

Am Gelde hängt doch alles ...

Eine weitere Großbaustelle des laufenden Jahres werden die Themen Inflation, Zins und Geldpolitik bleiben. Die Euphorie an den Märkten wurde auch durch (leicht) rückläufige Verbraucherpreisdaten in den USA und in Deutschland ausgelöst. Die allgemeine Wahrnehmung ist hier, dass das Schlimmste an der Preisfront wohl überstanden ist und die Notenbanken zügig von einer weiteren Straffung der Geldpolitik Abstand nehmen. Das könnte sich in zweierlei Hinsicht als eine allzu optimistische Einschätzung erweisen. Zum einen ist der aktuelle Rückgang bei den Preisdaten im Wesentlichen auch der erwartete Basiseffekt aus dem massiven Preisanstieg vor einem Jahr. Zum anderen würde eine rückläufige Preisentwicklung die Notenbanken nicht unmittelbar unter Zugzwang bringen. Vielmehr dürfte es deren Ziel sein, die Inflationsmentalität für längere Zeit zu brechen. Entsprechend ist selbst die Fed (vgl. Abb. 3) noch weit davon entfernt, Zinssenkungen anzukündigen. Von der EZB werden sogar für das

erste Halbjahr 2023 mindestens zwei weitere Zinserhöhungsschritte um jeweils 0,5 Prozentpunkte erwartet. Nur eine ernsthafte Rezession würde die Währungshüter wohl von ihrem restriktiven Kurs abbringen.

Zombies in der Planwirtschaft

Bei anhaltend hohen, ja weiter steigenden Zinsen dürfte auch die Zombieproblematik wieder ins Bewusstsein rücken. Ein nennenswerter Prozentsatz von Unternehmen hat nur dank der langjährigen Nullzinsphase bis heute überlebt und gerät nun entsprechend unter Druck. Die nun wieder positiven Zinsen wollen in einem schwieriger werdenden Umfeld erwirtschaftet werden. Das dürfte in vielen Fällen nicht gelingen, weshalb für diese Unternehmen der Gang zum Insolvenzgericht vorgezeichnet ist. Die Auswirkungen einer solchen Insolvenzwellen auf Wirtschaftswachstum und Bankbilanzen wären fatal. Neben dieser Zeitbombe lassen EU-Kommission und Ampelregierung kaum etwas unversucht, die Wirtschaft mit der Brechstange zu „grünifizieren“ – konkret heißt das mehr staatliche Steuerung und Kontrolle, und das ist, abgesehen von den dadurch begünstigten Nischen, nicht der Kurs, aus dem Wachstumsträume gemacht werden.

Nur Gold ist Gold

In einer unübersichtlichen Gesamtsituation bleiben Edelmetalle gefragt. Selbst der Bitcoin, der von seinen Anhängern gerne als „digitales Gold“ angesehen wird,

scheint für dieses Mal die Kurve gekratzt zu haben. Die Sorge richtet sich hier insbesondere auf jene Kurshöhen bzw. -tiefen, bei denen das Mining unrentabel wird, Miner also zumindest vorübergehend aufhören, weiter nach Bitcoins zu schürfen. Das wiederum hätte negative Rückwirkungen auf die Performance der Blockchain. Für den energieintensiven Bitcoin sind steigende Kurse damit fast eine Frage des Überlebens. Dagegen brauchen physische Edelmetalle, einmal aus dem Boden geholt, keine permanente Zufuhr an teurer Energie, was gerade in dieser Zeit zu einem wichtigen Unterscheidungsfaktor werden kann (vgl. Abb. 4). Allerdings hat sich die Situation an den Weltenergiemärkten zuletzt deutlich entspannt, wie der Chart des WTI-Rohöl-Futures (vgl. Abb. S. 44 unten) zeigt.

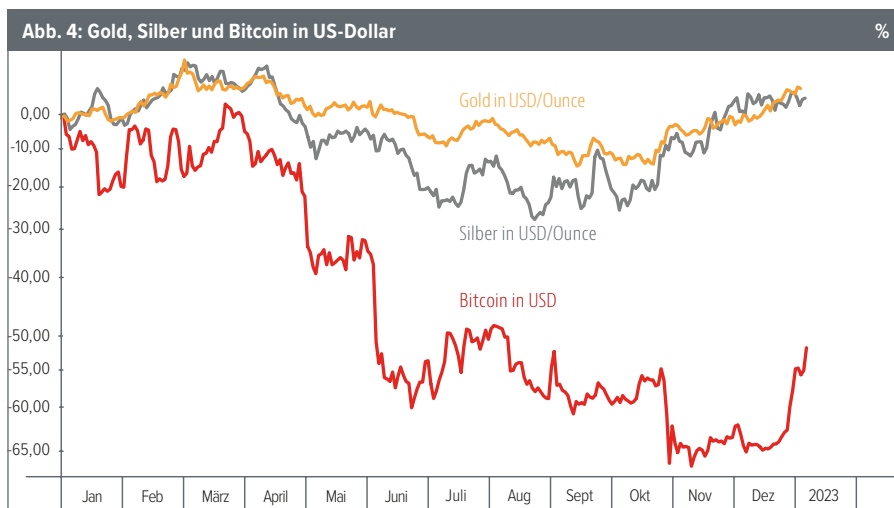
Börsenampel vs. Börsensignale

Uneinig wie selten zuvor sind sich diesmal unsere Gastanalysten. Während das Gesamtsystem der BÖRSENSIGNALE (in „Intermarktanalyse“ auf S. 39 unten) mit 0:3 ganz klar im roten Bereich notiert und damit bearish positioniert ist, gibt die Börsenampel (in „Quantitative Analyse“ auf S. 40 unten) eindeutig grünes Licht. Nicht Fisch, nicht Fleisch – so ist die Aussage von Manfred Hübner von sentix zu werten (auf S. 40 oben). Alles in allem wird die Lage von unseren Gastanalysten also völlig uneinheitlich gesehen. Womöglich spiegelt sie damit das Anlegersentiment hervorragend wieder.

Fazit

Zum Jahresauftakt zeigten sich die Märkte in Feierlaune. Angesichts des fundamentalen Umfelds war das bemerkenswert, vor dem Hintergrund der miserablen Stimmung indes nicht. Grund genug, bei sentix-Chef Manfred Hübner einmal zu Stimmung und Kursen nachzufragen (S. 58). Da die von sentix in vielerlei Bereichen identifizierte „Mangelwirtschaft“ aktuell unterschätzt werden dürfte, gehen wir im weiteren Jahresverlauf von wieder schwächeren Kursen aus. Auch sind die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung noch nicht auf der Zielgeraden. Die Bewahrung der verbliebenen Glaubwürdigkeit hat hier Priorität.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Während sich Gold und Silber im vergangenen Jahr prächtig schlugen, ist der Bitcoin nur für Anleger mit starken Nerven geeignet

Löcher in der Matrix

Die Ausnahmejahre sind vorbei

Das ifo Institut hatte unter Prof. Dr. Hans-Werner Sinn ein hervorragendes Standing, wenn es um Daten, Datenaufbereitung und Schlussfolgerungen aus diesen Daten ging. Er scheute sich nicht, zu sagen, was ist, auch wenn es jenen Narrativen widersprach, die von Politik und Medien so sorgsam gepflegt wurden. Inzwischen scheint es beim ifo Institut diplomatischer zuzugehen. Das zeigt sich am Umgang mit einer ganz besonderen Zahl – der erschreckend hohen Übersterblichkeit im Lande. Immerhin hat das ifo Dresden den Faden überhaupt aufgenommen, der im journalistischen Mainstream so beharrlich kleingeredet, umgedeutet oder gleich komplett beschwiegen wird. Allerdings können weder die Präsentation der Daten noch die Schlussfolgerungen überzeugen. Schon die Darstellung der Basis ist schief: Denn die Übersterblichkeit begann nicht erst anno 2022, sondern bereits ein Jahr zuvor. Deshalb scheiden die als mögliche Ursache angeführten Hitze- und Grippewellen des Jahres 2022 als Erklärung eigentlich aus, wie der kritische Journalist Boris Reitschuster rät. An eine andere Ursache für den massiven Anstieg der Übersterblichkeit, obwohl diese zeitlich auffallend gut gepasst hätte, wollte man nicht einmal denken – es war ja nur ein kleiner „Piks“.

„Technischer Übertragungsfehler“

Während auf der einen Seite mögliche Schäden kleingeredet und ignoriert werden, wird „Long COVID“ zu einem wahren Monster aufgeblasen. Als man Gesundheitsminister Karl Lauterbach einmal mehr bei substanzloser Panikmache ertappte – er sprach von „einer nicht mehr zu heilenden Immunschwäche“ aufgrund mehrerer Corona-Infektionen –, musste er allerdings doch zurückrudern. Ein „technischer Übertragungsfehler“ soll Ursache seines alarmistischen Wordings gewesen sein. Wurden die falschen Worte womöglich asymptomatisch übertragen und fielen erst auf, als ein Shitstorm über ihn hereinbrach? Zusatzfrage: Bei welcher Gruppe treten die schweren Schädigungen des Immunsystems eigentlich vorzugsweise auf – bei Infizierten mit oder bei solchen ohne den „Piks“? Aus dem Zurückrudern kommt Lauterbach momentan jedenfalls gar nicht mehr heraus. Neuerdings will er selbst die Menschen nicht länger zurücklassen, „die mit Post Vac langfristige Schäden der Impfung erlitten haben“. Zur Erinnerung: Es handelt sich um jene Impfung, die dieser unsägliche Mann den ahnungslosen Menschen als „nebenwirkungsfrei“ verkauft hatte. Minister sind für weniger zurückgetreten, für weitaus weniger.

Schauspielerei „gegen Kohle“

Da wir gerade von Panikmache sprechen, kommen wir am Aktivistenspektakel in Lützerath nicht vorbei. Zum großen Finale schwebte die unvermeidliche Greta höchstselbst im Steinkohlerevier ein, um den Genossinnen und Genossen beim Klima-Happening Gesellschaft zu leisten. Anschließend ließ sie sich von der Polizei wegtragen – kameragerecht, versteht sich. Inszenierungen begleiten die „Klimai-kone“ von Anfang an. Man muss schon einigermaßen naiv sein, um

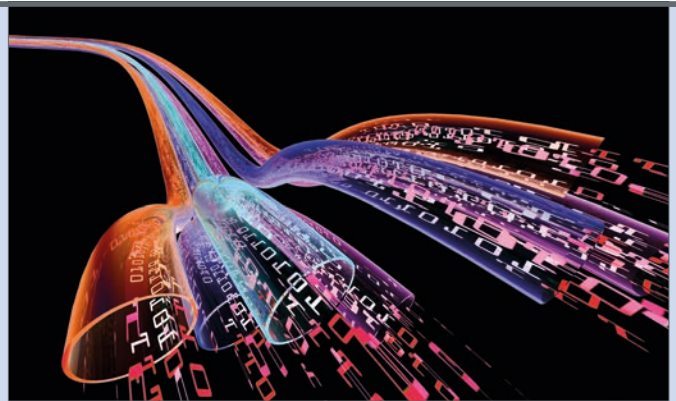


Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

die Geschichte vom schulstreikenden Mädchen mit Pappschild für bare Münze zu nehmen, das „zufällig“ entdeckt wurde und schon kurze Zeit später auf der großen Bühne des berühmten WEF-Jahrestreffens in Davos sprach. Wer mehr wissen möchte, dem sei der YouTube-Film „Greta Thunberg Incorporated: The Exposé“ der Investigativjournalisten des kanadischen Senders Rebel News empfohlen.

Wenn die Bombe fällt

Manch ein Zeitgenosse fürchtet, dass die deutsche Politik das Land immer näher an einen Krieg mit Russland heranführt. Jene, die gar nicht genug Waffen an die Front liefern können, weisen solche Sorgen allerdings als völlig unbegründet zurück. Dennoch häufen sich im Medienmainstream seltsame Tipps: Da geht es nicht etwa – wie zu dieser Zeit üblich – darum, wie man die Autoscheiben eisfrei bekommt, sondern um das richtige Verhalten im Falle eines Atomschlags. Ob n-tv, DER STANDARD oder DER SPIEGEL, das Thema scheint in Mitteleuropa an Aktualität gewonnen zu haben. FOCUS Online hatte für seine Leserschaft sogar einen „Praxistipp“ in der Rubrik Technik parat: „Im Falle einer Atombomben-Explosion: So verhalten Sie sich richtig“. Wer lieber auf echte Experten hört, dem sei Bert, die Schildkröte („Bert The Turtle“) empfohlen, die das Thema bereits 1951 im Kurzfilm „Duck And Cover“ erschöpfend behandelt hat – ebenfalls zu sehen auf YouTube mit mittlerweile knapp 4 Mio. Aufrufen. „Praxistipp“ der Smart-Investor-Redaktion: Nach einem Atomschlag sind Ihre Autoscheiben auf jeden Fall eisfrei.

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

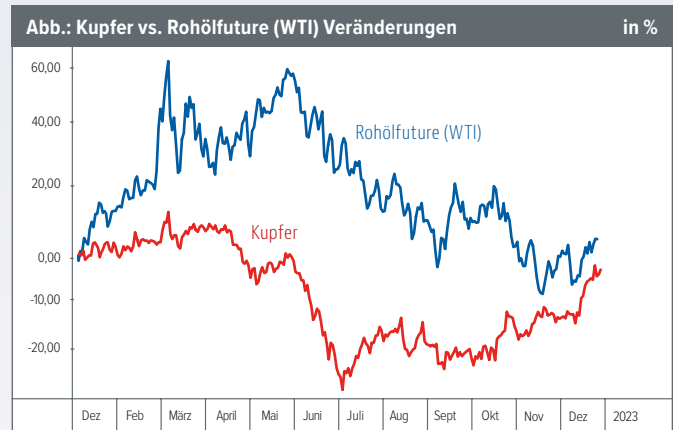
Charttechnik

Die Barometer der Konjunktur

Was uns Kupfer und Öl über eine mögliche Rezession verraten

Indikatoren mit Sondereffekten

Zuletzt war das Thema Rezession in aller Munde. Die Stimmung erreichte zum Jahresende 2022 ihren Tiefpunkt. Mit dem Jahresauftakt 2023 wurden die Sorgen an vielen Aktienmärkten dann jedoch weggelacht. Kommen wir also um die Rezession herum? Fragen wie diese beantworten Börsianer mit einem Blick auf Marktindikatoren. Zu den besten gehörten Kupfer bzw. „Dr. Copper“ (vgl. Abb., rot) und Rohöl (blau), noch immer das Schmiermittel der Weltwirtschaft. Allerdings zeigten sich zuletzt auch Sondereffekte: So schossen die Rohölpreise bei Kriegsbeginn in der Ukraine kräftig in die Höhe, während Kupfer durch die staatliche Förderung der Elektrifizierung einen beständigen und konjunkturunabhängigen Nachfragestrom verzeichnet.



Vorläufige Entwarnung

Genutzt hat diese Unterstützung bislang wenig, denn Kupfer entwickelte sich im abgelaufenen Jahr deutlich schlechter als Rohöl. Allerdings erreichte es seinen Tiefpunkt bereits Mitte Juli 2022, während Rohöl noch bis Dezember 2022 fiel. Bei Kupfer erscheint die Bodenbildung inzwischen abgeschlossen, wie der jüngste Kursaufschwung nahelegt. Auch Rohöl stabilisiert sich zunehmend. Damit signalisieren beide Rohstoffe keine unmittelbare Rezessionsgefahr – jedoch sind beide Kursreihen volatil, sodass sich dieses Bild auch rasch wieder ändern kann.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Vorläufig Zurückhaltung am Aktienmarkt!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Negativ 0:3!**

1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen liegt mittlerweile auf einem historischen Tiefstwert bei -1,09. Das bedeutet, dass die kommende Weltrezession sehr wahrscheinlich deutlich tiefer geht, als die meisten Analysten derzeit vermuten.

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

Die US-Indizes ziehen bei dem Kursanstieg des DAX nicht mit. Nach Gann's Quartalregel gibt der S&P 500 erst ein Kaufsignal, wenn er an einem Freitag über dem Wert 4.072 schließt. Damit sich die Index-Trend-Methode dreht, müsste zudem der Nasdaq Composite 13.048 Punkte erreichen. Davon ist er weit entfernt (bei Redaktionsschluss: 10.852 Punkte).

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

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

Ölpreis: **Negativ!** Brent-Öl ist mittlerweile wieder auf über 85 USD gestiegen. Der bisherige Abwärtstrend bei den Energiepreisen hat sich also im letzten Monat nicht fortgesetzt.

CRB-Index: **Positiv!** Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, liegen weiterhin tiefer als vor einem halben Jahr, was vermuten lässt, dass die Inflationszahlen ihren Höhepunkt überschritten haben.

US-Dollar in Euro: **Negativ!** Der US-Dollar liegt seit zwei Monaten gegen den Euro im Abwärtstrend. 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.

Fazit

Nach den deutlichen Kursgewinnen in der ersten Januarhälfte erscheint der DAX angesichts der fundamentalen Daten zu hoch. Sein besseres Abschneiden gegenüber den US-Börsen erklärt sich daran, dass Letztere immer noch viel zu hoch bewertet sind. Bleiben Sie vorsichtig und investieren Sie vorläufig nicht mehr als 50% Ihres Anlagekapitals in den Aktienmarkt. Der Stand des Gesamtsystems von 0:3 spricht eine eindeutige Sprache!

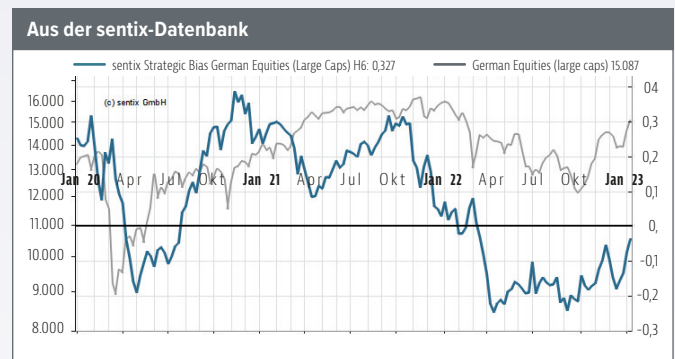
sentix Sentiment

Weiter hohe Irritation

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

Die Aktienmärkte, auch der DAX, sind gut in das neue Jahr gestartet. Mit einem Plus von knapp 8% gehören die ersten drei Wochen des Jahres zu den besten in der Geschichte des deutschen Börsenleitindex. Bei der Suche nach den Gründen für diesen Anstieg wird man jedoch nicht in den mittelfristigen Erwartungen der Anleger fündig. Vielmehr zeigt ein Blick auf das strategische Grundvertrauen, dass die Anleger mehrheitlich keineswegs davon überzeugt sind, dass Aktien billig sind und eine besondere Kursfantasie aufweisen.

Woher sollte diese auch kommen? Zwar haben sich die Konjunkturerwartungen zuletzt sogar dreimal in Folge verbessert – die Lage- und Erwartungsbeurteilungen der Anleger sind aber nach wie vor negativ. Die Gretchenfrage, ob es doch noch zu einer Rezession im Jahr 2023 kommt, ist unseres Erachtens noch nicht beantwortet. Diese offene Frage zeigt sich auch in der hohen Neutralität der Anleger auf mittlere Sicht, also einem hohen Maß an strategischer Irritation.



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

Treiber der aktuellen Rally waren eine moderat negative Stimmung und eine Unterinvestierung zum Jahresstart. Beide Triebfedern haben zuletzt an Zugkraft verloren. Eine Konsolidierung im Februar, übrigens ein gar nicht seltenes saisonales Phänomen, sollte deshalb nicht überraschen.

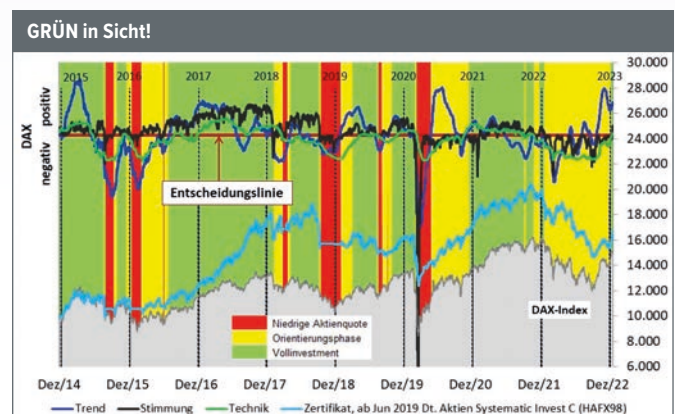
Quantitative Analyse

Börsenampel steht auf GRÜN

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

Im Rahmen der GELB-Phase waren wir bereits seit Mitte Dezember fast vollständig im deutschen Aktienmarkt investiert. Ende Dezember schaltete unsere Börsenampel dann auf GRÜN, so dass wir seit Ende Dezember, also rechtzeitig vor der Rally Anfang Januar, zu rund 100% auf dem deutschen Aktienmarkt investiert sind. Auslöser für das Umschalten unserer Börsenampel auf GRÜN waren – nach bereits seit Ende Oktober 2022 positivem Trend-Indikator – das Überwinden der Entscheidungslinie sowohl unseres Stimmungs- als auch unseres Technik-Indikators.

Kurzfristig sind nun die Aktienmärkte heiß gelaufen, und es ist aufgrund der jetzt wieder überkauften Situation mit einem untergeordneten Rücksetzer bis Anfang Februar zu rechnen. Für den weiteren Verlauf des Frühjahrs rechnen wir hingegen mit einer Fortsetzung des übergeordneten Aufwärtstrends.



Quelle: eigene Berechnungen; Stand: 19.1.2023

Markttrend: Unser Trendindikator steht weiterhin mit großem Abstand über seiner Entscheidungslinie. Zwar hat er Ende Dezember etwas korrigiert, er nimmt aber seit Anfang Januar wieder Fahrt auf.
Marktstimmung: Unser volatilster Indikator hat Anfang Januar wieder seine Entscheidungslinie überwunden. Es bleibt abzuwarten, wann das nächste Mal Nervosität an den Märkten aufkommt, um ihn zur Umkehr zu zwingen.

Markttechnik: Nach langer Abstinenz hat nun auch unser Technik-Indikator die Entscheidungslinie überwunden. Er war bereits Ende 2021 unter diese gefallen und hat seitdem gegen ein Engagement an den Aktienmärkten votiert.

Relative Stärke

Kraftvoller Auftakt

Mit frisch gemischten Karten ins neue Jahr

Stark und stärker

Eine der interessantesten Berichtsperioden aus dem Blickwinkel der Relativen Stärke ist der Jahreswechsel. So können abschlussbedingte Transaktionen („Win-

dow-Dressing“) noch einmal trendverlängernd bzw. -verstärkend wirken. Mit Beginn des neuen Jahres fallen diese Sondereffekte dann jedoch weg, weshalb die Kursveränderungen im

Januar als besonders aussagekräftig gelten. Was vom prognostischen Wert des „Januareffekts“ zu halten ist, lesen Sie in unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“ auf S. 25. Bemerkenswert ist,

dass der DAX40 trotz seiner auffälligen Stärke sogar um zwei Ränge auf Platz 5 nachgab. Wie echte Stärke aussieht, demonstrierte dagegen der MDAX, der mit einem Zugewinn von elf Rängen auf Platz 4 zum Periodengewinner aufstieg. Beachtlich ist auch die Stärke des argentinischen Merval, der nach kurzem Zwischenspiel erneut Platz 1 erobern konnte und damit den anhaltenden Niedergang des argentinischen Peso mehr als wettmachte.

Kursdämpfer möglich

Auffällig ist die Stärke des Gold Bugs Index, der sich leicht auf Platz 3 verbesserte. Die Stärke dieses Segments deutet an, dass das Thema Krise auch im aktuellen Kursaufschwung mitgedacht wird. Auch im neuen Jahr werden die Märkte also keine Einbahnstraße sein. Schon aktuell mahnt zur Vorsicht, dass sich viele Kurse am oberen Rand ihrer monatlichen und halbjährlichen Handelsspannen bewegen (Spalten „Lage Kurs 4 Wo./6 Mo.“). Was bei einem einzelnen Index als Zeichen der Stärke angesehen wird, ist als Massenphänomen ein Alarmsignal. Ebenfalls negativ ist der hohe positive Abstand von gleich fünf Indizes zu ihren jeweiligen Gleitenden Halbjahresdurchschnitten (Spalte „GD Halbjahr Abst.“). Grundsätzlich sind Kurse oberhalb des Gleitenden Durchschnitts zwar positiv, ein zu großer Abstand deutet allerdings auf einen kurzfristig übergekauften Zustand hin.

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	
		20.1.	9.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Merval	Arg	1	4	3	1	1	1	60	79	88	+0,68	+52,8
PTX	Polen	2	2	4	25	24	24	60	86	42	+0,14	+15,9
Gold Bugs Ind.	USA	3	6	13	19	25	25	70	94	41	+0,20	+22,8
MDAX	D	4	15	16	22	23	21	85	89	56	+0,06	+12,4
DAX	D	5	3	1	9	19	18	80	90	82	+0,10	+10,8
Hang Seng	HK	6	14	23	23	17	17	93	99	44	+0,07	+17,1
IBEX 35	E	7	8	12	17	10	14	88	92	66	+0,09	+10,1
H Shares	China	8	13	24	24	18	20	92	99	35	+0,06	+16,6
CAC 40	F	9	5	2	6	9	11	81	89	86	+0,10	+9,4
Silber		10	1	8	4	14	23	48	87	64	+0,20	+14,8
S.E.T.	Thai	11	11	14	8	3	12	71	81	88	+0,06	+3,6
TecDAX	D	12	7	5	18	20	13	73	84	51	+0,03	+6,3
FTSE 100	GB	13	9	10	13	15	10	72	84	90	+0,06	+6,0
All Ord.	Aus	14	12	11	16	16	9	92	95	88	+0,08	+6,7
KOSPI	Korea	15	18	15	21	21	19	77	58	50	-0,01	+1,3
Gold		16	20	19	7	12	15	88	94	74	+0,10	+10,4
SMI	CH	17	10	9	11	7	8	74	85	67	+0,01	+3,9
Shenzhen A	China	18	23	22	15	13	5	94	66	51	-0,02	+3,2
REXP 10 *	D	19	22	20	14	11	16	89	27	14	-0,05	-1,9
Nikkei 225	J	20	19	18	12	6	7	50	23	69	+0,00	-3,2
DJIA 30	USA	21	16	6	3	4	3	30	77	79	+0,05	+3,2
Sensex	Indien	22	17	7	2	2	2	42	64	91	+0,07	+1,3
S&P 500	USA	23	21	17	5	5	4	75	47	66	+0,02	+1,3
NASDAQ 100	USA	24	24	21	10	8	6	92	29	46	-0,02	-1,6
Rohöl		25	25	25	20	22	22	85	32	55	-0,19	-3,5
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
								verbessert			verschlechtert	
								unverändert				
* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen								>=70			>0	
								<=30			<0	
											<-15	
											>+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

Entlang einer „Mauer der Angst“

Wie werden sich Gold und Silber im Jahr 2023 entwickeln?

Der Goldpreis hat seit dem Tief im November 2022 um fast 300 USD zugelegt, das Edelmetall startete gut ins neue Jahr. Trotz der schockartigen Zinserhöhungen durch die US-Notenbank (Fed) hat sich Gold im vergangenen Jahr wacker geschlagen. Viele Anleger sind trotzdem enttäuscht: Wegen Inflation, Energiekrise und Krieg hätte der Goldpreis zum Jahresende eigentlich deutlich höher stehen müssen. Es herrscht noch einiges an Verunsicherung im Markt.

Die berufsmäßigen Edelmetallenthusiasten jubeln: Der charttechnische Ausbruch nach oben ist geschafft, das Erreichen der

den entsprechenden Narrativen, heruntergeprügelt. Butler hat in seinem langen Leben so viel über Goldpreismanipulation und Großbankenmachenschaften geforscht und geschrieben, dass er heute den provokanten Satz wagt, dass für den Preis von Gold und Silber „Dinge wie Inflation, Zinssätze, die Wirtschaft, der Aktien- und der Immobilienmarkt und der furchtbare Krieg in der Ukraine“ irrelevant sind. Der Preis wird von wenigen Großbanken gemacht, an der New Yorker Futuresbörse COMEX.

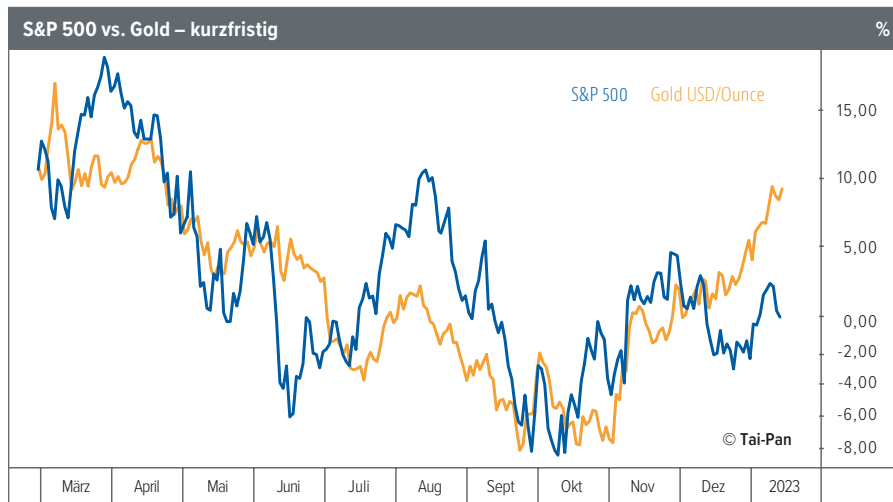
Aktuell zählt Butler zu den Optimisten. Er sieht – wie die meisten seiner Kollegen –

an der Comex noch keine der für einen Wendepunkt typischen Übertreibungen. Und die Tendenz besteht fort, dass Marktteilnehmer Futureskontrakte nutzen, um sich die Metalle ausliefern zu lassen. Für die Bullionbanken wird das zum Problem, wenn die Vorräte in den Lagerhäusern schwinden. Das sollte letztlich auch zu höheren Preisen führen.

Der Goldpreis hat sich in den letzten 22 Jahren in etwa versechsfacht – aber kaum einer der „Experten“ wusste vorab, wann und warum er steigen oder fallen wird. In den ersten Wochen des neuen Jahres zeigten Edelmetalle und Aktien eine starke Performance. Auch das mahnt zur Vorsicht, denn die größten Gewinne mit Gold und Silber wurden bei Aktien im freien Fall erzielt.

Gold als Angstbarometer

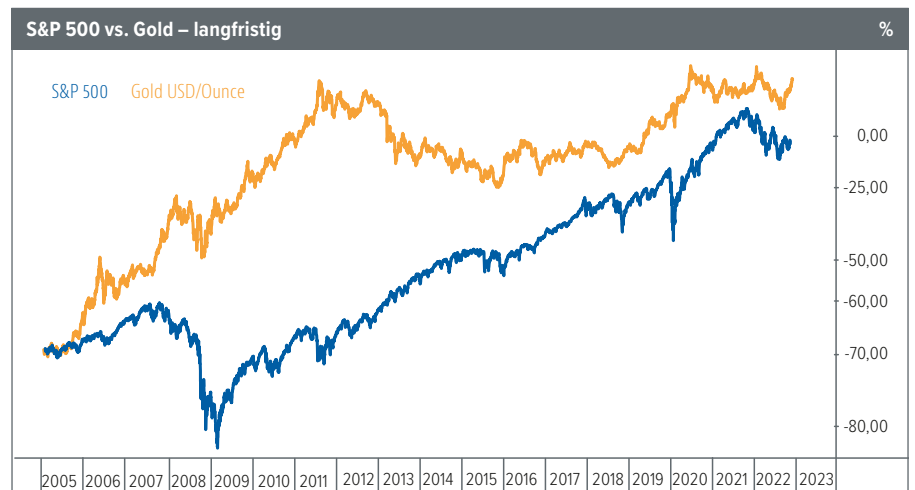
Aktien und Edelmetalle sind gleichermaßen Geschwister und Konkurrenten. Beide folgen auf sehr lange Sicht der Geldmenge. Manchmal laufen sie Hand in Hand. Dann gibt es wiederum die Zeiten, in denen einer der beiden zum Höhenflug ansetzt und der andere in die Grube fällt. Die Aussage, dass Aktien und Edelmetalle negativ korrelieren, stimmt nur bedingt.



alten Allzeithochs sei in kurzer Zeit möglich. Doch der bekannte Analyst Ted Butler will wahrgenommen haben, dass Gold entlang einer „Mauer der Angst“ nach oben kriecht: „Das ist Musik in den Ohren eines Contrarians.“ Auf Deutsch: Die beste Hausse ist die, an die kaum ein Mensch glaubt – denn die große Masse der Anleger ist hier noch nicht investiert.

Wenig transparente Preisbildung

Die Skepsis ist angebracht. Bereits in zahlreichen Situationen hätten die Edelmetallpreise nach gesundem Menschenverstand steigen müssen – und wurden, begleitet von



Edelmetalle sind ganz offenbar stark bei Angst im Markt. So ist der Goldpreis in den Crashes von 2008 und 2020 deutlich weniger gefallen als die Aktienkurse. Im Herbst 2018 wurde der Aktienmarkt durch die Zinserhöhungen der Fed zertrümmert, Gold und Silber schossen nach oben. Mit der Liquiditätsschwemme zur Linderung der Corona-Folgen kehrte der Optimismus zurück, die Konsequenz war eine spektakuläre Aktienhausse und eine Durststrecke für Gold. Von Januar bis März 2022 sind – als Vorboten des Kriegs in der Ukraine? – die Aktienkurse stark gefallen, der Goldpreis bewegte sich fast senkrecht in Richtung Allzeithoch. Auf den Liquiditätsentzug durch die US-Notenbank haben Aktien und Gold seit März 2022 gleichermaßen verschreckt reagiert. Getrieben von der Hoffnung, dass 2023 die Zinserhöhungen enden werden, steigen die beiden nun wieder. Spannend wird es, wenn Aktien und Gold wieder negativ miteinander korrelieren.

Die Schlussfolgerung liegt nahe, dass die Edelmetallhausse erst dann nachhaltig an Fahrt aufnimmt, wenn die Wirtschaft ernsthaft leidet. Das ideale Szenario hierfür wäre Stagflation bei stark steigenden Energie-

preisen und eine Fed, die hilflos darauf reagiert. Unterstützt würde das natürlich durch Käufe von Notenbanken, die aus dem Dollar fliehen.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	20.1.23	9.12.22	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.926,96	1.796,85	1.824,56	516,88	+7,2%	+5,6%	+272,8%
Gold in EUR	1.774,92	1.705,93	1.704,80	437,30	+4,0%	+4,1%	+305,9%
Silber in USD	23,96	23,47	23,97	8,87	+2,1%	-0,0%	+170,1%
Silber in EUR	22,07	22,28	22,40	7,61	-0,9%	-1,5%	+190,0%
Platin in USD	1.043,00	1.028,50	1.073,50	966,50	+1,4%	-2,8%	+7,9%
Palladium in USD	1.729,00	1.950,50	1.798,00	254,00	-11,4%	-3,8%	+580,7%
HUI (Index)	255,16	231,02	229,75	298,77	+10,4%	+11,1%	-14,6%
Gold/Silber-Ratio	80,42	76,56	76,12	58,27	+5,0%	+5,7%	+38,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,32	18,63	18,17	21,20	-7,0%	-4,7%	-18,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0857	1,0534	1,0703	1,1819	+3,1%	+1,4%	-8,1%

Auf Stippvisite

Calibre Mining

Das kanadische Unternehmen Calibre Mining (WKN: A2N8JP; IK) ist auf dem besten Wege, ein Mid-Tier Gold Producent zu werden. 2019 begann man mit dem Kauf zweier Minen in Nicaragua. Das sehr erfahrene Management erkannte das dortige Potenzial und entwickelte einen speziellen Prozess zur Optimierung der Produktionserträge. Da man das zu verwertende Material per Lkws anliefern, genügt es, lediglich eine Mühle zu betreiben. Dieser Synergieeffekt macht die Region für Calibre Mining äußerst profitabel. Demzufolge sollen zeitnah zwei weitere Minen angeschlossen werden. Ergänzend hat man sich in Nevada, USA, ein zweites, kleineres Standbein aufgebaut.

Neben dem reinen Produzieren liegen die Stärken der Kanadier v.a. im Auf-

spüren von neuen potenziellen Lokationen. So erklärt Ryan King, VP Corporate Development and Investor Relations, dass es zur Firmenstrategie gehört, einen großen Teil des Free Cashflow für Entwicklungen und neue Projekte zu verwenden. Sollte das verfügbare Kapital – aktuell 66 Mio. USD bei nur 10 Mio. USD Schulden – weiter anwachsen, würde man auch über Aktienrückkäufe oder eine Dividende nachdenken.

Die Zahlen des Goldproduzenten lesen sich gut: So soll die Produktion von 220.000 Unzen anno 2022 auf 250.000 bis 275.000 Unzen in diesem Jahr gesteigert werden. Durch stetige Optimierungsmaßnahmen stehen die operativen Kosten derzeit bei „nur“ 1.175 bis 1.275 USD pro Unze Gold. Entsprechend dem steigenden Goldpreis verhält



*Ryan King,
Senior VP Corporate Development
and Investor Relations*

es sich mit der Profitabilität von Calibre Mining.

Im Oktober des letzten Jahres musste der Aktienkurs einen deutlichen Dämpfer hinnehmen. Aufgrund von US-Sanktionen gegen bestimmte Bereiche in Nicaragua wurde zu Unrecht gemutmaßt, dass das dortige Geschäftsmodell gefährdet sei. King betont weiter, dass er aufgrund der bisherigen guten Zusammenarbeit die Risiken wegen des dort vorherrschendem Staatssystems als eher gering einschätzt.

Peter Seufert-Heyne

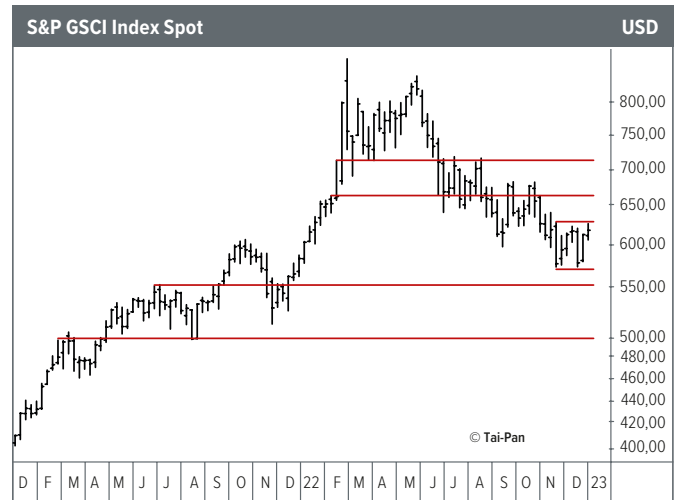
Rohstoffe

China und Fed geben Rückenwind

Überblick

Rohstoffsektor zeigt sich uneinheitlich mit insgesamt wieder positiver Tendenz

Die Erwartungen eines nahenden Endes des strammen geldpolitischen Straffungszyklus der USA, die Annahme einer höheren Wahrscheinlichkeit, wirtschaftlich doch weniger hart zu landen als befürchtet, und vor allem die konjunkturförderlichen Schritte Chinas, welche sowohl eine deutliche Lockerung der bisherigen harschen Anti-Corona-Maßnahmen als auch ein geradezu atemberaubendes ökonomisches Stimulationsprogramm vorsehen, beleben auch die zum Jahresende insgesamt noch einmal kräftig unter die Räder gekommenen Rohstoffmärkte neu. Dabei weisen die einzelnen Sektoren jedoch bemerkenswerte Unterschiede auf. So ist es insbesondere die Chinastory, die den Industriemetallbereich beflügelt, und Eisenerz, Aluminium wie auch Kupfer rasanten Auftrieb verschafft. Letzteres handelt so hoch wie seit vergangenem Juni nicht mehr, Eisenerz notiert knapp 60% oberhalb seines Oktoberniveaus. Der Edelmetallsektor profitiert im Wesentlichen von der Erwartung eines nahenden US-Zins-Pivots und dem daraufhin abtauchenden US-Dollar sowie den wieder sin-



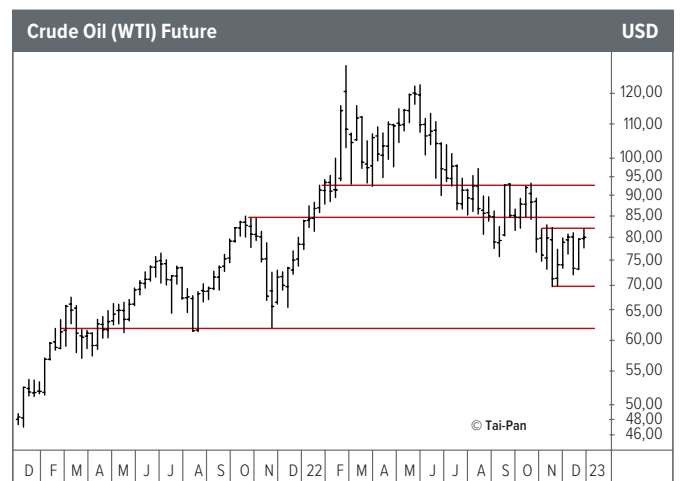
kenden Anleiherenditen. Auf Dreimonatssicht legte Silber mit seiner Zwitterstellung in der Spitze um mehr als 30% zu, aktuell konsolidiert das weiße Metall im Bereich der 24-USD-Marke. Anfängliche „Kriegsgewinnler“, wie der Energie- und Agrarsektor, ließen zwischenzeitlich jedoch kräftig Federn und bleiben auch weiterhin deutlich hinter den anderen Sektoren zurück. Das größte Potenzial liegt hier bei Soja und Rohöl – beide würden von neuerlichem chinesischem Importbedarf erheblich profitieren.

Markus Grüne

Rohöl (WTI)

China könnte Erdölmarkt tief ins Angebotsdefizit drücken

Im Zuge seines jüngsten, gut fünfwöchigen rezessionsangstgetriebenen Absturzes ab Anfang November 2022 verlor Erdöl mehr als ein Viertel seines Werts. Seitdem sorgt die in obigem Überblick genannte Gemengelage optimistisch stimmender Faktoren auch hier wieder für Auftrieb, wobei dem Wiedererwachen Chinas die größte Bedeutung zukommt. Der Konsens der diesjährigen Wachstumsprognosen des weltgrößten Ölimporteurs liegt mittlerweile bei 4,8%. Damit einher geht auch die Erwartung eines Rekord-Erdölverbrauchs des Landes: Eine Nachfragesteigerung um 0,8 Mio. auf etwa 16 Mio. Barrel pro Tag ist nicht unrealistisch. Ein solcher Anstieg ist jedoch in hohem Maße von einer Belebung der Industrie und der Exporttätigkeit abhängig – beides hat sich durch die schwache Wirtschaftsleistung der wichtigsten Abnehmer in Europa und Nordamerika erheblich verschlechtert. Sollte die angestrebte „weichartige“ (Zitat Jerome Powell) Landung in den USA, und idealerweise auch in Europa, eintreten, wird sich der Ölmarkt in den kommenden Monaten zusehends anspannen. Die Internationale Energieagentur (IEA) geht davon aus, dass die Welt im letzten Quartal dieses Jahres 31,4 Mio. Barrel Rohöl pro Tag allein von den 13 OPEC-Mitgliedern benötigen



wird. Das sind etwa 1 Mio. Barrel pro Tag mehr, als diese während des Förderwettlaufs im April 2020 aus dem Boden pumpeten. Damals erreichten die meisten Mitgliedstaaten ihre Kapazitätsgrenzen. Aktuell müht sich WTI, das nächste wichtige Widerstandsniveau um 83 USD zu knacken. Gelingt dies, dürfte der sich dann vollziehende, und fundamental unterfütterte, Trendwechsel das schwarze Gold mittelfristig wieder in dreistellige Gefilde treiben.

Markus Grüne

BULLIONART

Silberkunst



ca. 8,3 kg Feinsilber

Maximilian Verhas, Rolling Spiral, 25 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

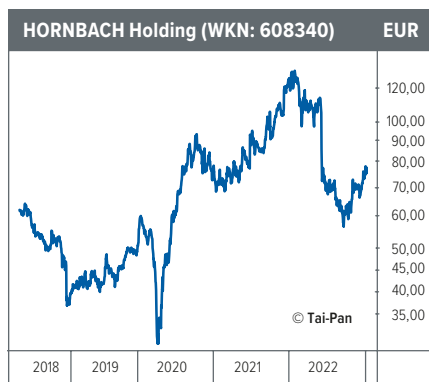
Branche im Blickpunkt

Wie Phönix aus der Asche

Der Einzelhandel klagt über schwache Geschäfte, die Konsumstimmung liegt am Boden. Genau das macht ausgesuchte Aktien aus dem Sektor derzeit so interessant.

Heimwerkerparadies Deutschland

Das Arbeiten in Heim und Garten ist in Deutschland geradezu ein Volkssport. Während im Onlinehandel aber längst der Post-Corona-Blues eingesetzt hat, ist bei einem Unternehmen wie **HORNBACH** eher eine Normalisierung auf einem sehr hohen Niveau zu beobachten. Zwar musste der Konzern im vergangenen Sommer aufgrund von Kostensteigerungen und Lieferkettenproblemen seine Prognose senken – nach zwei soliden Quartalen erfolgte kürzlich aber noch einmal eine Bestätigung dieser Guidance. Demnach



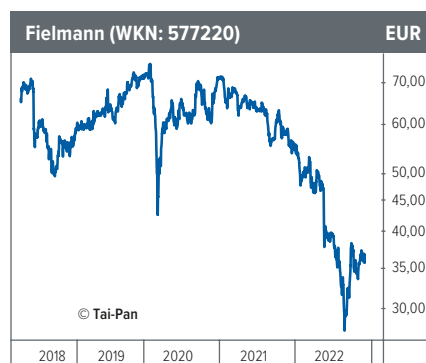
werden in der Holding weiterhin leicht steigende Erlöse sowie ein Rückgang des bereinigten EBIT im niedrigen zweistelligen Prozentbereich erwartet. Diese Delle muss man jedoch ins Verhältnis zum Rekordergebnis des letzten Geschäftsjahres von knapp 363 Mio. EUR setzen. Die von Hornbach beworbene „Dauertiefpreisgarantie“ sorgt dafür, dass nicht alle Preissteigerungen in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden können. Dennoch sei das für das dritte Quartal gemeldete Umsatzplus von rund 10% auch auf höhere Besucherzahlen in den Baumärkten und nicht nur auf Preiseffekte zurückzuführen, so der Vorstand der wichtigsten Tochter, der Hornbach-

Baumarkt AG. Um diese ranken sich bereits seit Längerem Squeeze-out-Gerüchte. Inzwischen liegen mehr als 90% der Anteile im Besitz der Holding. Die nach einem Delisting nur noch in Hamburg gehandelte Aktie der Hornbach-Baumarkt AG erklimmte jüngst ein Allzeithoch. Das hat zu der absurden Situation geführt, dass der Anteil an der Baumarktkette die Marktkapitalisierung der im SDAX enthaltenen Holding um ca. 300 Mio. EUR übersteigt. Hinzu kommen das profitable Baustoffgeschäft und die Tochter Hornbach Immobilien AG. Wer also jetzt Aktien der Holding erwirbt, bekommt werthaltige Assets „geschenkt“. Unter Berücksichtigung der zuletzt auf über 800 Mio. EUR taxierten stillen Reserven der eigenen Immobilien erscheint diese Bewertung umso absurder. Ein Squeeze-out wäre für Aktionäre beider Gesellschaften vorteilhaft und für die Holding finanziell jederzeit machbar.

Weitblick ist gefragt

Wie sehr die Inflation derzeit auf dem Konsumverhalten lastet, zeigt sich am einstigen Musterschüler **Fielmann**. Das Familienunternehmen galt lange Zeit als weitgehend immun gegen konjunkturelle Zyklen. Diese Gewissheit wird spätestens nach einer deutlichen Gewinnwarnung aus dem Sommer von immer mehr Inves-

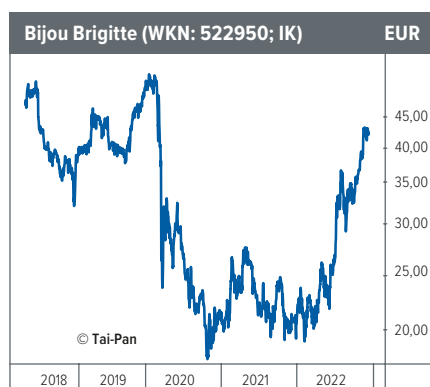
toren in Zweifel gezogen. Auch deshalb stürzte der MDAX-Titel zeitweise auf ein Zehnjahrestief ab, von dem man sich in den vergangenen Monaten wieder etwas erholen konnte. Konkret wirken sich neben der Konsumzurückhaltung auch höhere Kosten für Personal und Marketing nachteilig auf die Profitabilität der Optikerkette aus. Allerdings beweist der Vorstand hier erneut Weitblick, indem er gesuchte Fachkräfte über eine faire Bezahlung an sich bindet und gleichzeitig als Preisführer in fast allen Ländern Marktanteile hinzugewinnt. Im Rahmen der „Vision 2025“ werden zudem die Internationalisierung und Digitalisierung des Geschäfts forciert. Der im Dezember vermeldete Zukauf zweier spanischer Gesellschaften stärkte Fielmanns Position auf der iberischen Halbinsel. Im E-Commerce legten die Erlöse in den ersten neun Monaten 2022 äußerst dynamisch um fast 40% zu. Da hier aber vor allem Sonnenbrillen und Kontaktlinsen verkauft werden, die gegenüber Korrektivbrillen einen geringeren Deckungsbeitrag besitzen, fällt der Ergebnisbeitrag noch eher bescheiden aus. Auch die blitzsaubere Bilanz (Eigenkapitalquote von fast 50%, zweistellige Nettoliquidität) belegt die Stärke des Marktführers. Sollte sich das Konsumklima in den kommenden Monaten auch nur leicht verbessern, winken hier substanzielle Kursgewinne.



„Bling Bling“ fürs Depot

Hinter dem Modeschmuckeinzelhändler **Bijou Brigitte (IK)** liegen ebenfalls herausfordernde Jahre. Der Filialist litt zunächst unter den Lockdowns in der Corona-Pandemie. In dieser Zeit waren viele der aktuell über 900 Filialen entweder komplett geschlossen oder durch Maßnahmen stark in ihrem Geschäftsbetrieb eingeschränkt. Auch wenn die Hamburger längst einen Teil ihrer Umsätze online erzielen, setzt das

Geschäftsmodell Modeschmuck doch stark auf Impulskäufe. Dafür müssen die Kunden aber erst einmal eine Filiale betreten (können). Mit dem Auslaufen der Corona-Beschränkungen rückte dann zunehmend die Sorge vor einer inflationsbedingten Konsumflaute in den Vordergrund. Die Folgen der schlechten Konsumstimmung scheinen dabei für Bijou Brigitte aber weit weniger gravierend zu sein als für viele andere Einzelhändler. Einen Ring für unter 10 EUR oder eine Kette für knapp 20 EUR – dafür ist bei den meisten Verbrauchern



durchaus noch Geld übrig. Inzwischen federt der Staat zudem mit zahlreichen Maßnahmen die steigenden Energiepreise ab. Gemäß den vorläufigen Umsatzzahlen von 306,5 Mio. EUR für das vergangene Geschäftsjahr hat sich die im Herbst präzisierte Prognose (280 Mio. bis 300 Mio. EUR) bereits als zu konservativ erwiesen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass das Ziel eines Vorsteuergewinns zwischen 20 Mio. und 35 Mio. EUR ebenfalls übertroffen wird. Beim Gewinn je Aktie wären somit knapp 4 EUR und bei der nunmehr drei Jahre hintereinander ausgefallenen Dividende mindestens 3,00 EUR vorstellbar. Angesichts einer aktuellen Nettoliquidität von geschätzt 150 Mio. EUR könnte man sich aber auch eine Vollausschüttung leisten.



Bild: © Terablate - stock.adobe.com

Der stabile Aufwärtstrend der Aktie dürfte sich mit der Aussicht auf weiter steigende Gewinne in diesem Jahr fortsetzen.

Man gönnt sich ja sonst nichts

Die Aktie des Weinhändlers **HAWESKO** zählte in den ersten beiden Corona-Jahren zu den klaren Outperformern. Zahlreiche Verbraucher bestellten in dieser Zeit, in der Restaurants und Bars über mehrere Monate geschlossen waren, erstmals im Internet Wein und andere Spirituosen. Davon profitierte Hawesko über seine zahlreichen Onlineshops. Gleichzeitig brach jedoch aufgrund der Lockdowns sowohl das Großhandelsgeschäft (Wein Wolf Gruppe) als auch das Retailgeschäft (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.) zeitweise weg. Im Jahr 2022 trafen dann im Zahlenwerk der Gruppe positive Effekte aus der Wiedereröffnung



des Handels und der Gastronomie auf einen erwarteten Rückgang der Onlineumsätze. Was die Planungen zunächst aber nicht enthielten, waren die inflationsbedingten Preissteigerungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Hawesko dürfte daher bei der EBIT-Marge eher das untere Ende der Prognose (6,0% bis 7,0%) erreicht haben. Dennoch erscheint selbst auf dieser Basis erneut eine attraktive Dividende im Bereich von 2 EUR realistisch. Auf der Umsatzeite ist sogar fast das durch positive Sondereffekte stark beeinflusste Vorjahresniveau in Reichweite. Das wichtige Jahresendgeschäft soll jedenfalls recht erfreulich verlaufen sein. Viele Verbraucher hätten trotz steigender Preise zu Premiumweinen und Champagner gegriffen. Der Nebenwert ist aufgrund seiner soliden Gewinn- und Dividendenhistorie ein Stabilisator für jedes Depot.

Fazit

Ein Investment in Einzelhandelsaktien ist derzeit nicht ohne Risiko. Ob der leichte Aufwärtstrend des Konsumklimas anhält, hängt maßgeblich von der weiteren Entwicklung der Inflation ab. Allerdings sprechen sowohl das negative Sentiment als auch die durchweg solide Entwicklung der hier vorgestellten Unternehmen für (antizyklische) Käufe auf dem aktuellen Kursniveau.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	EpS 2022e	EpS 2023e	Div. 2022e	KGW 2023e	Div.-Rend.
Bijou Brigitte (IK)	522950	43,30	0,3	0,2	0,31	0,34	3,90	4,60	3,00	9,4	6,9%
HAWESKO Holding	604270	41,50	0,4	0,7	0,65	0,7	2,60	2,70	2,00	15,4	4,8%
HORNBACH Holding	608340	82,50	1,3	5,9	6,0	6,3	10,50	11,00	2,40	7,5	2,9%
Fielmann	577220	36,42	3,1	1,7	1,75	1,85	1,26	1,42	1,50	25,6	4,1%

*) in Mrd. EUR

Buy or Goodbye

Buy: Krones

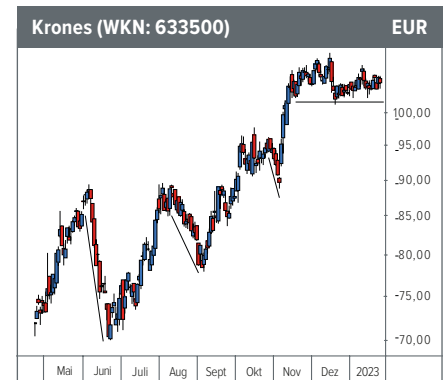
Flaschen werden ausgetrunken. Sie werden wieder befüllt, dann erneut ausgetrunken. Das Austrinken besorgen die Menschen. Sie machen das zuverlässig, sie haben immer Durst. Das Befüllen der Flaschen übernehmen Brauereien und Abfüller. Dafür brauchen sie Abfüllmaschinen, welche sie bei einem Abfüllmaschinenhersteller kaufen.

Das ist eine einfache Geschichte. Einfache Geschichten sind für Anleger oft lukrativ. Um mit Gewinn betrieben zu werden, brauchen einfache Unternehmensgeschichten nämlich keine genialen Unternehmer, die große Risiken eingehen. Für einfache Unternehmungen reichen normale Talente und eine solide Führung, um das Geschäft am Laufen zu halten. Die Getränkebranche lebt von einem zwingenden Bedarf, der kaum enden wird, solange es Menschen gibt, und ein börsennotierter, gut geführter

Abfüllmaschinenhersteller hilft bei der Befriedigung des Bedarfs: die Krones AG aus Neutraubling bei Regensburg.

Krones zählt über 16.000 Mitarbeiter, die Marktkapitalisierung liegt bei 3,4 Mrd. EUR, das für 2022 erwartete KGV ist mit 19 notiert. Die Auftragsbücher sind dem Vernehmen nach voll. Der Getränkemarkt wächst geschätzt um 3% jährlich bis 2025.

Eine der wichtigsten Entscheidungshilfen für Investoren ist der Aktienkurs. Im Kurs zieht der Markt ihm bekannte Fakten zum Unternehmen zusammen und belegt sie mit einem Preis. Krones' Kurs zeigt einen aufsteigenden Trend mit einer charakteristischen, stolpernden Unterstruktur: Auf eine steilere Abwärtslinie im Juni letzten Jahres folgt eine weniger steile im August, eine kurzsteile im November und aktuell eine Waagerechte. Mit anderen Worten: Die



Anleger haben unter Unsicherheiten den Kurs hochgekauft und warten nun auf den Ausbruch. Die Wahrscheinlichkeit ist höher, dass ein Trend sich fortsetzt, als dass er bricht.

Frank Sauerland

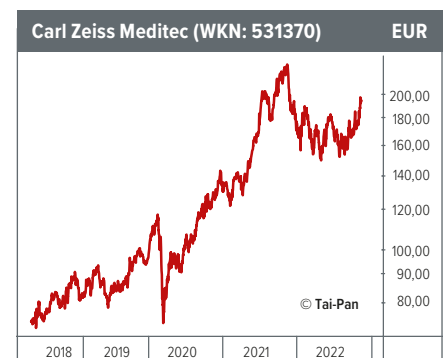
Goodbye: Carl Zeiss Meditec

Das Medizintechnikunternehmen kämpft aktuell mit einer Reihe von Herausforderungen, nämlich mit steigenden Kosten, Lieferkettenproblemen und der schwierigen Situation auf den asiatischen Märkten, von denen China am wichtigsten ist. Die ersten Spuren zeigen sich im am 30.9. abgelaufenen Geschäftsjahr. Die EBIT-Marge sank von 22,7% auf 20,9%, obwohl der Umsatz um 15% auf 1,9 Mrd. EUR gesteigert werden konnte.

An sich ist die Marge natürlich beeindruckend; entsprechend hoch notiert die Aktie. Bei Kursen um 132 EUR ergibt sich beim erreichten Ergebnis pro Aktie von 3,29 EUR ein KGV von 40 für das abgelaufene Geschäftsjahr. Für das nun laufende zeigt sich das Management allerdings betont defensiv. „Langfristig“ solle die EBIT-Marge oberhalb von 20% gehalten werden. Das bedeutet: Zunächst dürfte es angesichts der widrigen Umstände unter die magische Marke gehen – sogar deutlich.

Etwa 70% der Umsätze erwirtschaftet Zeiss in der Sparte Ophthalmic Devices mit Linsen und Geräten für die Augenheilkunde. Die mit Abstand wichtigsten Märkte sind China und Indien. In China litt das Geschäft unter dem Lockdown-regime. Der Kursanstieg nach dessen Ende lässt sich darauf zurückführen, dass viele Anleger Zeiss wohl als Post-Lockdown-Gewinner sahen. Jetzt ist klar: Die Pandemie überlastet die Kliniken, Eingriffe im Bereich Augenheilkunde werden verschoben. Das trifft auch den zweiten Geschäftsbereich, Microsurgery. Die Visualisierungslösungen für minimalinvasive chirurgische Behandlungen kommen ebenfalls deutlich weniger zum Einsatz.

In Summe ergibt sich akutes Rückschlagpotenzial bis auf zweistellige Kurse, denn mit einem KGV 2023e von deutlich über 50, geringer Dividendenrendite und dräuenden Unsicherheitsfaktoren wie



Lieferkettenproblemen oder hohen Lohnsteigerungen ist Zeiss derzeit überambitioniert bewertet.

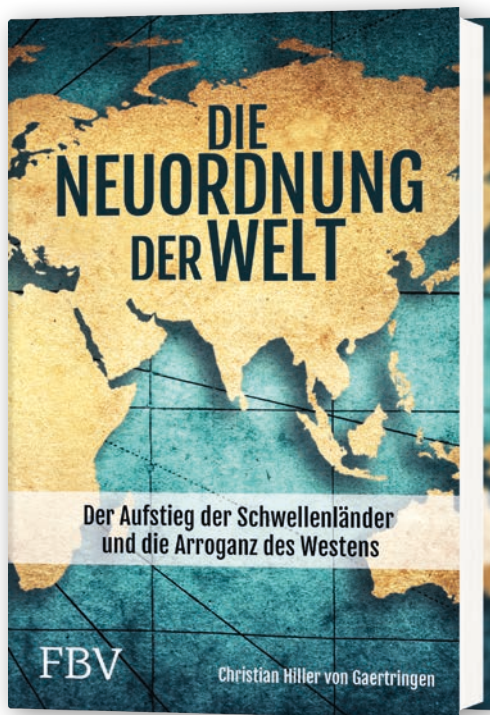
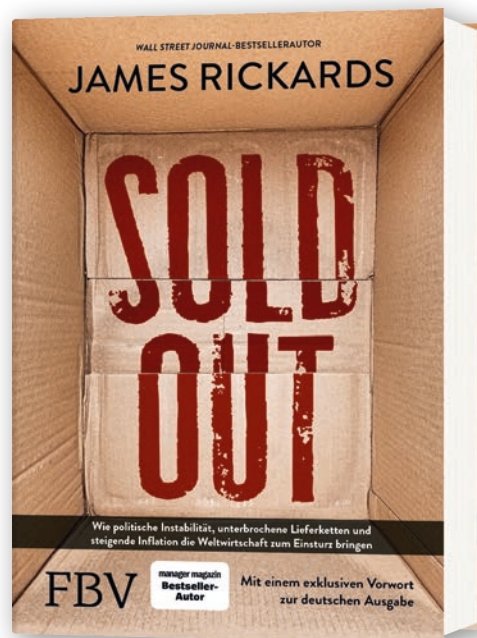
Stefan Preuß

DIE WELT IM UMBRUCH

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

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

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



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

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

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



FBV

www.finanzbuchverlag.de

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

MoneyTalk

„Mit neuer Strategie auf die Stärken fokussieren“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Johannes Schmidt**, Vorstandsvorsitzender der **INDUS Holding AG**, über die neue Unternehmensstrategie für weiteres Wachstum trotz aktueller Herausforderungen

Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, das letzte Interview liegt schon etwas zurück – erklären Sie unseren Lesern doch kurz das Geschäftsmodell und die Firmenphilosophie der INDUS Holding.

Schmidt: Die Indus Holding hat ein ganz klares Investitionsmodell nach dem Motto „Kaufen, halten und entwickeln“. Wir akquirieren mittelständische, erfolgreich produzierende Unternehmen und entwickeln diese dann weiter. Dabei erwerben wir im ersten Schritt die Mehrheit der Unternehmen – klassischerweise dann, wenn es in der Eigentümerfamilie keine Nachfolgeregelung gibt. Im weiteren Verlauf übernehmen wir das Unternehmen ganz, i.d.R. wenn der Eigentümer aus der aktiven Tätigkeit ausscheidet. Von anderen Spielern der Branche unterscheidet uns, dass wir unsere Unternehmen nicht als Teil der Strategie gewinnbringend verkaufen, sondern an deren Weiterentwicklung partizipieren wollen.

Smart Investor: Vor Kurzem haben Sie eine neue Strategie vorgestellt. Warum war dies notwendig und was sind deren Eckpunkte?

Schmidt: Richtig, im Dezember haben wir unser Strategieupdate unter dem Namen „PARKOUR perform“ vorgestellt. Dabei legt die neue Strategie unseren Portfoliofokus vor allem auf Zukunftsthemen in der Industrietechnik. Im Zuge dessen werden wir uns von dem Bereich Fahrzeugzulieferertechnik trennen. Weiter wird sich der zuvor eigenständige Bereich Medizin- und Gesundheitstechnik ebenfalls nicht mehr als eigenständiges Segment wiederfinden. Die Unternehmen aus diesem Bereich lassen



Dr. Johannes Schmidt, Vorstandsvorsitzender der INDUS Holding AG

sich aber mit ihren Geschäftsmodellen hervorragend in das neue Segment Materials integrieren. Wir konzentrieren uns künftig auf Megatrends und Zukunftsthemen innerhalb der drei neu eingeführten Segmente: Engineering (Automatisierung/Robotik, Sensorik, spezialisierter Maschinenbau), Infrastructure (Bau- und Gebäudetechnik, Telekommunikationsinfrastruktur, Kälte- und Klimatechnik), Materials (Metallbearbeitung und -erzeugung, medizinische Verbrauchsmaterialien und Hilfsmittel).

Smart Investor: Welchen Anteil hat der Bereich der Fahrzeugzulieferer an Ihrem Umsatz?

Schmidt: Das Jahr 2022 betreffend, bezogen also auf den geplanten Gesamtumsatz von 1,9 Mrd. EUR, werden wir uns von ca. 140 Mio. EUR Umsatz trennen. Wir haben uns ja bereits von mehreren Aktivitäten

unter den Fahrzeugzulieferern in den letzten drei Jahren getrennt.

Smart Investor: Sie erwähnten soeben Megatrends und Zukunftsthemen. Welche sind das für Sie konkret?

Schmidt: Wir haben ganz bewusst für die drei neuen Segmente konkrete Zukunftsthemen herausgearbeitet und formuliert, die von den Megatrends unserer Zeit getrieben werden. Für das Segment Engineering haben wir Themen wie Sensorik, Automatisierung, Energietechnik und Logistik identifiziert. Im Gebiet Infrastructure sehen wir große Aufgabenstellungen z.B. beim Ausbau von Infrastrukturbauwerken und -netzen, das können leitungsgebundene Netze, aber auch Telekommunikationsnetze sein, und vor allem ganz stark in der Energieeffizienz. Die wichtigen Zukunftsthemen im Bereich Materials sind Metallbearbeitung, Kreislauf- und Abfallwirtschaft und besonders die Agrarwirtschaft.

Smart Investor: Ihr Unternehmen hat sich selbst definierte „Mittelfristziele 2025“ vorgegeben. Können Sie diese kurz darstellen und erklären, wie diese eingehalten werden?

Schmidt: Als zentrale Aussage gilt: Indus wird ganz klar in den drei neu aufgestellten Segmenten weiter wachsen. Dabei peilen wir 2025 einen Umsatz deutlich über 2,0 Mrd. EUR an; dies beinhaltet auch weitere Akquisitionen. An der Stelle möchte ich besonders betonen, dass Indus kontinuierlich neue Unternehmen kaufen wird, denn anorganisches Wachstum ist ein wesentlicher Eckpfeiler unserer Strategie. Wir werden außerdem wieder eine EBIT-Marge von



Gruppenbild INDUS

Quelle: INDUS HOLDING AG

über 10% erreichen, das ist absolut realistisch. Als neue Steuerungskennzahl für die neuen Segmente schenken wir dem Free Cashflow mehr Gewichtung. Und schließlich, quasi als großes übergeordnetes Thema, haben wir „nachhaltig handeln“ als Zielbild in den Vordergrund gestellt.

Smart Investor: In Kürze beginnt wieder die Dividendensaison. Ihr Unternehmen weist hierbei eine respektable Historie auf. Wird sich aufgrund der neuen Strategie etwas an der Dividendenpolitik ändern?

Schmidt: Die Zahlung einer regelmäßigen Dividende ist ein zentrales Element bei uns und ein klares Versprechen an unsere Aktionäre. Unsere Dividendenpolitik sieht vor, gut 50% der Gewinne in der Gesellschaft

zu thesaurieren und den Rest als Dividende auszuschütten. Wir haben dies immer so gehandhabt und daran wird sich ganz klar nichts ändern.

Smart Investor: Sie haben beste Einblicke in den deutschen Mittelstand – deswegen interessiert uns Ihre Einschätzung zum Status quo und den Aussichten angesichts der mannigfaltigen Herausforderungen.

Schmidt: So wie die gesamte Industrie steht natürlich auch der Mittelstand vor erheblichen Herausforderungen. Allerdings besteht auch Anlass zu vorsichtigem Optimismus. So sollten die Zeiten von extremer Materialknappheit, bis auf wenige Spezialbereiche wie z.B. bei elektronischen Bauteilen, mittlerweile überwunden sein. Die

enormen Preisanstiege auf der Kostenseite konnten u.a. durch Preiserhöhungen der eigenen Produkte größtenteils kompensiert werden. Für 2023 erwarten wir keine Umsatzrückgänge oder gar eine große Rezession. Allerdings werden sich die gestiegenen Energiekosten aufgrund auslaufender Energieverträge erst 2023 auswirken. Es ist noch offen, welche Entlastungen dabei die politischen Gegenmaßnahmen bringen – Stichwort Strom- und Gasprelsbremse. Im Wettbewerb erwarten wir einen härteren Preiskampf, aber grundsätzlich sehe ich keine Weltuntergangsszenarien und bin weiter zuversichtlich.

Smart Investor: Der Aktienkurs hat sich zwar wieder etwas erholt, allerdings gab es zwischenzeitlich einen Rückgang auf ein Drittel der Höchststände. Was waren aus Ihrer Sicht neben der Marktsituation die Gründe?

Schmidt: Indus hat definitiv in den Jahren 2019 und 2020 im Bereich der Fahrzeugtechnik gelitten – doch wir haben darauf reagiert und setzen unsere Maßnahmen mit der neuen Strategie fort, indem wir uns von diesem Bereich trennen. Ich bin mir sicher, dass der Markt das Potenzial von Indus entsprechend honorieren wird.

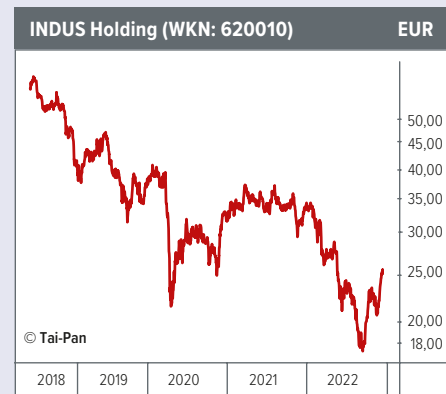
Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, wir bedanken uns vielmals für das Gespräch!

Interview: Ralf Flierl, Peter Seufert-Heyne

Über INDUS Holding AG

Die INDUS Holding AG ist im rheinischen Bergisch Gladbach beheimatet. Sie zählt hierzulande zu den größeren Beteiligungsunternehmen und hat sich ganz auf produzierende Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand spezialisiert. Aktuell befinden sich 47 Unternehmen aus der Industrietechnik im Portfolio, welches seit der neuen Strategie „PARKOUR perform“ in die drei Bereiche Engineering, Infrastructure sowie Materials eingeteilt ist. Jährlich akquiriert man laut Dr. Johannes Schmidt – seit 2018 amtierender Vorstandsvorsitzender – zwei bis drei zukunftsstarke Industrieunternehmen, sogenannte Hidden Champions. Im Gegensatz zu Konkurrenten aus der Branche strebt Indus keine Wiederverkäufe an, sondern ist vielmehr an der langfristigen Weiterentwicklung der Unternehmen interessiert. Dabei unterstützt man die Firmen insbesondere bei der Stärkung von Innovationskraft, Leistungssteigerung und Nachhaltigkeit.

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte die gesamte Gruppe einen Umsatz von 1,74 Mrd. EUR sowie ein EBIT in Höhe von 115 Mio. EUR. An der Börse scheint das Tal der Tränen durchschritten und es findet seit mehreren Wochen eine kontinuierliche Erholung statt. Im Mai wird Indus seinen Aktionären nach Analystenschätzung eine Dividende von voraussichtlich 0,83 EUR je Aktie ausbezahlen, was bei aktuellem Kurs einer interessanten Rendite von 3,4% gleichkommt.



CANSLIM-Aktien

Helden aus der zweiten Reihe

Wenn dieses Nebenwertetrio seinen langjährigen Wachstumstrend fortsetzen kann, spielen die einst Kleinen schon bald bei den Großen mit

Sprechen Sie CAD, CAM und BIM?

Wer bei diesen Buchstabenkombinationen mit den Schultern zuckt, ist vermutlich noch nicht auf die in Weßling bei München ansässige **Mensch und Maschine (MuM)** aufmerksam geworden. Dabei ist das Unternehmen in vielerlei Branchen ein gefragter Helfer der Digitalisierung. Die von Verwaltungsratschef Adi Drotleff gegründete Gesellschaft schreibt als Spezialist für Computer-Aided Design/Manufacturing und Building Information Modeling an einer einzigartigen Erfolgsstory. Als einer der „Überlebenden“ des Neuen Markts haben Drotleff und sein Team in den letzten 20 Jahren zahlreiche Krisen gemeistert. Das mag auch erklären, warum die Verantwortlichen in der aktuellen Lage recht entspannt bleiben. Tatsächlich dürfte MuM 2022 die im Herbst auf 1,45 bis 1,55 EUR (Vj.: 1,26 EUR) angehobene Prognose für den Gewinn je Aktie sogar am oberen Ende erreicht haben. Infolge dieses Basiseffekts wird das Wachstum im laufenden Jahr zwar etwas geringer ausfallen – am langjährigen Trend zu kontinuierlich steigenden Umsätzen, Margen und Gewinnen ändert das jedoch nichts. Das erprobte Geschäftsmodell der Gesellschaft basiert auf der CAD-/CAM-/BIM-Software-Sparte und dem Systemhausgeschäft, das kundenspezifische Digitalisierungslösungen sowie Schulungen und Beratung anbietet. Gestartet ist MuM einst als klassischer Reseller von CAD-Software des US-Branchenprimus Autodesk. Hinzu kam ein immer größerer Anteil von Umsätzen

mit eigener Software, die es inzwischen auf beachtliche Margen von deutlich über 20% bringt. Dass die Kunden in einer Rezession gerade hier ihre Ausgaben deutlich zurückfahren, ist eher unwahrscheinlich. So können die MuM-Lösungen beispielsweise im Werkzeugmaschinenbau helfen, Zeit, Energie und Material bei Fräs- und Dreharbeiten einzusparen. Die BIM-Angebote im Bereich Bauen und Architektur erhöhen die Produktivität und minimieren Planungsfehler, was unmittelbar die Termin- und Kostensicherheit der Bauprojekte verbessert. Ungewöhnlich für einen CANSLIM-Wert ist auch die attraktive Dividendenpolitik: Da das Geschäft stattliche Cashflows generiert, erhalten Aktionäre Jahr für Jahr höhere Ausschüttungen (für 2022 voraussichtlich 1,40 EUR je Aktie). Ein Ende des Wachstumspfad ist für MuM somit weit und breit nicht in Sicht.

Mehr Hightech pro PS

Die Dortmunder **Elmos Semiconductor** war zuletzt bundesweit in den Schlagzeilen. Dabei ging es jedoch nicht um das starke operative Geschäft des Halbleiterentwicklers, sondern um den untersagten Verkauf der Dortmunder Chipfertigung an ein chinesisches Unternehmen. Gegen das politisch motivierte Veto hat Elmos inzwischen Klage eingereicht. Das SDAX-Unternehmen muss damit zunächst auf einen Barmittelzufluss von knapp 85 Mio. EUR verzichten. Wie es nun mit dem Werk in Dortmund weitergeht, ist offen. Dort

werden vor allem Produkte gefertigt, deren Nachfrage mittel- bis langfristig zurückgehen dürfte. Elmos selbst wird wohl keine großen Summen mehr für eine Modernisierung in die Hand nehmen. Der Halbleiterkonzern verfolgt vielmehr die Strategie eines „Fabless-Geschäftsmodells“. Hierbei werden Fertigungsaufträge an Halbleiter-Foundrys – Samsung ist hier ein wichtiger Partner – vergeben, die dann im Auftrag von Elmos die Mikrochips der Dortmunder produzieren. Das spart Kosten und erhöht die Flexibilität. Schon heute erzielt der Konzern Margen von über 20%, wobei man im Jahr 2022 auch von positiven Währungseffekten vor allem auf der Umsatzseite profitierte. Auch deshalb wurde die Prognose gleich mehrfach angehoben. Elmos erzielt einen Großteil seiner Erlöse im Dollarraum und ist Profiteur eines schwachen Euro. Auch ohne diesen Währungseffekt läuft das Geschäft jedoch auf Hochtouren. Dabei ist Elmos nur bedingt abhängig von der Zahl an verkauften Neuwagen. Viel wichtiger ist, dass immer mehr Mikrochips aus dem Hause Elmos benötigt werden. Inzwischen befinden sich im Durchschnitt bereits sieben in jedem Neufahrzeug – Tendenz steigend. Die integrierten Schaltkreise (ICs) von Elmos bedienen Megatrends wie das autonome Fahren. Hinzu kommen moderne Anwendungen wie eine Gestenerkennung/-steuerung, Fahrassistentensysteme (LiDAR), das Temperaturmanagement bei Elektrofahrzeugen oder neue Lichtkonzepte für den Innenraum. Die größte Herausforderung scheint daher zu sein, diese Wachstums-PS auch im Jahr 2023 auf die Straße zu bringen. Die Chancen dafür stehen gut.

Diesen Augen entgeht nichts

Das menschliche Auge ist nur bedingt zuverlässig. Deshalb werden bei immer mehr Anwendungen computergestützte Industriekameras eingesetzt. Ein Spezialist für

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	Umsatz 2023e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGv 2022e	KGv 2023e
Basler	510200	37,75	1128,7	214,7	270,0	292,0	0,69	0,80	0,85	47,2	44,4
Elmos	567710	60,80	1040,3	322,0	445,0	490,0	2,24	3,90	4,50	15,6	13,5
MuM	658080	50,70	846,7	266,0	310,0	320,0	1,26	1,54	1,72	32,9	29,5

*) in Mio. EUR

diese „Computer-Vision-Technologie“ ist der Konzern **Basler**. Das SDAX-Unternehmen liefert die passenden Lösungen aus Hard- und Software für zahlreiche Anwendungen im Bereich Computer Vision. Basler-Systeme können in Logistikzentren sekundenschnell Pakete vermessen, bei der Kristallzucht überwachen Maschinenaugen den Wachstumsprozess und auch bei der Positionierung eines Patienten im CT sind Kameras von Basler im Einsatz. Ein zunehmend wichtiges Einsatzgebiet ist die visuelle Qualitätskontrolle. Dadurch können beispielsweise selbst kleinste Lackfehler auf Autokarosserien oder Risse auf Halbleitern entdeckt werden. In den meisten von Basler adressierten Märkten blieb die Nachfrage bis zuletzt auf einem hohen Niveau. Dennoch kam es vereinzelt zu Stornierungen, da Kunden während der Halbleiterknappheit im vergangenen Jahr offenkundig Überbestellungen getätigt



Bild: © ohentze – stock.adobe.com

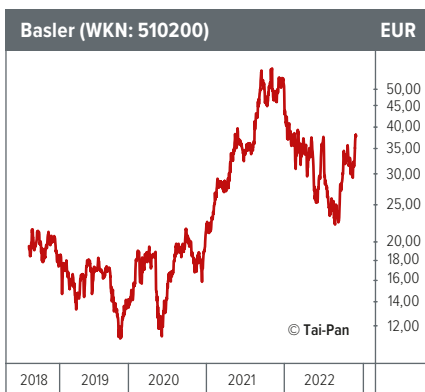
hatten. Folglich ging der Auftragseingang im Neunmonatszeitraum um 12% auf 210 Mio. EUR zurück. Die inzwischen bessere Verfügbarkeit bei Halbleitern und anderen Komponenten wirkt sich positiv auf Baslers Lieferfähigkeit und die Lieferzeiten aus. Auch deshalb erfolgte im Herbst eine Anhebung der Umsatzprognose auf eine Spanne zwischen 262 Mio. und 270 Mio. EUR (Vj.: 215 Mio. EUR). Beim Anstieg der Vorsteuermarge auf nunmehr über 12% machten sich neben Skaleneffekten auch die Anfang 2022 durchgesetzten Preiserhöhungen positiv bemerkbar. Wenngleich sich im laufenden Jahr aufgrund sinkender Investitionen in der Halbleiter- und Elektronikindustrie eine Wachstumsdel-

le abzeichnet, sieht sich der Vorstand auf Kurs zu seinem mittelfristigen Umsatzziel von 400 Mio. EUR bis zum Jahr 2025. Die Aktie bleibt somit bei Rücksetzern für Tech-affine Nebenwerte Anleger erste Wahl.

Fazit

Gerade im Bereich der Mid- und Small Caps lassen sich echte „Hidden Champions“ mit einer schlüssigen, intakten Wachstumsstory identifizieren. Wer hier rechtzeitig einsteigt, kann in einem halbwegs stabilen Börsenumfeld eine deutliche Outperformance erzielen. Eine gewisse Risikobereitschaft ist hierfür aber zwingend erforderlich.

Marcus Wessel



Anzeige

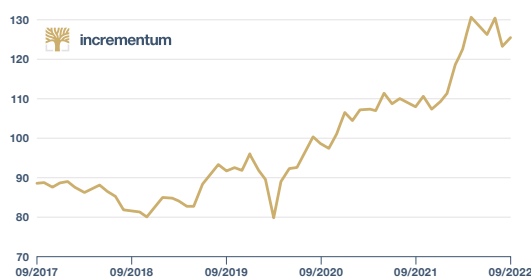


Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek

Incrementum Inflation Diversifier Fund

Investieren mit den Austrians!

Incrementum Inflation Diversifier Fund (EUR-I), 09/2017–09/2022.



Performance per 29.09.2022:

1 Jahr +15,99%
3 p.a. +11,02%
5 p.a. +7,20%



Die Fondsübersicht muss im Zusammenhang mit den relevanten Fondsdokumenten, d.h. dem aktuellen Fondsprospekt, dem Treuhandvertrag inklusive Anhang A, den Wesentlichen Anlegerinformationen ("KIID"), sowie des letzten Jahres- und Halbjahresberichtes gelesen werden. Der Erwerb von Fondsanteilen erfolgt auf der Basis eben dieser relevanten Fondsdokumente, die kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, IFM Independent Fund Management AG, Landstrasse 30, 9494 Schaan/Liechtenstein, (www.ifm.li), der Verwahrstelle, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz und bei der Vertriebsstelle für Liechtenstein, der Incrementum AG, Im alten Riet 102, 9494 Schaan, sowie auf der Webseite des LAFV Liechtensteiner Anlagefondverband 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.



Beteiligungsgesellschaften

Die Gewinner des Jahres 2022

Über Berkshire Hathaway, Altius Minerals, Maverix Metals und SoftBank Group

Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Habberger AG



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Habberger AG ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC und A2PE00). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach: 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagensegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen zu vermeiden, und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen hat der Aktienfonds unter dem Aspekt der Diversifizierung institutionellen Charakter.

Das schwache Börsenjahr endete mit einem ebenso schwachen Dezember. 2022 geht als furchtbares Börsenjahr in die Historie ein. Börse ist keine Einbahnstraße: Was stark steigt, kann auch tief fallen. Das wurde vielen Anlegern 2022 schmerzhaft bewusst. Der Ukrainekrieg, die hohe Inflation und die deutlichen Zinserhöhungen übten im Jahresverlauf Druck auf die Märkte aus. Sorgen aufgrund des Risikos einer Rezession nach den großen Zinsschritten der US-Notenbank gegen die Inflation dämpften im Dezember die Stimmung. Die meisten Aktienmärkte verzeichneten weltweit entsprechend deutliche Kursverluste im Dezember. Durch die überraschende Lockerungsstrategie und die Abkehr von den Null-COVID-Maßnahmen konnte China sich weiter vom Kursverfall der letzten Monate erholen. Nach einem guten Start der Märkte in das Jahr 2023 warten die Investoren nun auf den Anfang der nächsten Bilanzsaison, die Hinweise auf die globale Konjunktur und einen Ausblick auf das Jahr 2023 geben sollte.

Wie haben sich börsennotierte Beteiligungsunternehmen rückblickend auf 2022 in diesem Umfeld geschlagen?

Berkshire Hathaway: Die Legende

Warren Buffett und Charlie Munger haben es mit ihrer Value-Investing-Strategie wieder einmal geschafft und konnten die US-Indizes 2022 deutlich schlagen. Sie bescherten den Aktionären ihrer Gesellschaft **Berkshire Hathaway** (WKN: A0YJQA) sogar ein leichtes Plus. Damit beendete die Aktie das siebte Jahr in Folge positiv. Die gute Performance der „wholly owned companies“, die komplett zu Berkshire gehören, sowie der Investmentbeteiligungen in Ölakten, aber z.B. auch in die Konsumgüteraktien Coca-Cola und Kraft Heinz

sowie die mehrfachen Gewinnmitnahmen bei dem chinesischen Mischkonzern BYD, der u.a. bei der Herstellung von aufladbaren Batterien sowie Elektroautos einer der führenden Player weltweit ist, konnten die Verluste von Apple, der größten Investmentbeteiligung von Berkshire, mehr als ausgleichen. Dass auch Wachstumsaktien wieder attraktiv bewertet sind, unterstreicht Berkshire etwa mit dem Kauf einer Investmentbeteiligung an Taiwan Semiconductors (TSMC), dem weltgrößten Auftragsfertigungsunternehmen für Chips. Berkshire hatte im dritten Quartal 2022 Aktien von TSMC im Wert von mehr als 4,1 Mrd. USD erworben.

Eine Investmentstrategie, die 2022 unter den börsennotierten Beteiligungsunternehmen überzeugen konnte, ist Royalty und Streaming, die cashfloworientierte Geschäftsmodelle, hohe Ertragspotenziale und einen langfristigen Inflationsschutz bietet. Zwei Unternehmen seien besonders erwähnt:

Altius Minerals: Für eine nachhaltige Zukunft

Die 1997 gegründete Beteiligungsgesellschaft aus St. John's in Kanada legt den Fokus auf „Sustainable Royalties“. Mit 25% Wertentwicklung anno 2022 zählte **Altius Minerals** (WKN: 172912) zu den Top-Performern. Die Wachstumsstrategie des kanadischen Unternehmens besteht darin, durch ein diversifiziertes Portfolio von Lizenzgebühren (nachhaltige bzw. Sustainable Royalties in den Segmenten Pottaschedünger, Metalle zur Elektrifizierung, Erneuerbare Energien und Eisenerz) sowie Investmentbeteiligungen an diversen börsennotierten Minenunternehmen langlebige Geschäfte mit hohen Margen zu erzielen. Durch diese Positionierung hat Altius langfristigen Rückenwind. Mit in



Geht es nach einem schwachen Börsenjahr 2022 jetzt wieder steil bergauf?

Summe über 80 Beteiligungen ist der Net Asset Value von Altius breit diversifiziert. Das Unternehmen besitzt auch einen Anteil von 12,6% an der Lithium Royalty Corporation, die noch nicht börsennotiert ist; ein mögliches IPO könnte bereits 2023 erfolgen.

Maverix Metals / Triple Flag: 1 + 2 = 4

Wir haben erst in der Ausgabe 11/2022 über **Maverix Metals** (WKN: A2PK94) berichtet. Kurz nach deren Veröffentlichung gab Triple Flag Precious Metals (WKN: A2PYB1) bekannt, dass es den kleineren Konkurrenten im Wert von 606 Mio. USD kaufen wird, um seine Position als viertgrößtes Senior-Streaming- und Lizenzgebührenunternehmen weltweit zu festigen. Maverix-Aktionäre können zwischen 3,92 USD in bar und 0,360 Triple-Flag-Aktien für jede gehaltene Aktie erhalten wählen, was eine Prämie von 10% gegenüber dem letzten Handelschluss von Maverix bedeutete. Der Kurs von Maverix steht mittlerweile bei über ca. 4,80 USD, beide Aktien konnten deutlich profitieren. Die Transaktion soll noch im Januar 2023 abgeschlossen werden, danach werden die Aktionäre von Triple Flag und Maverix etwa 77% bzw. 23% des kombinierten Unternehmens besitzen, welches als Triple Flag Precious Metals mit Hauptsitz in Toronto weitergeführt wird. Geoff Burns, Gründer und Vorsitzender von Maverix, und ein weiterer Nominierter von Maverix werden dabei voraussichtlich dem Vorstand beitreten.

SoftBank Group: Der Technologieinvestor

Beim weltgrößten Technologieinvestor aus Japan zeigten sich über die letzten Monate

im Aktienkurs deutliche Verbesserungstendenzen. In den vergangenen sechs Monaten konnte **SoftBank** (WKN: 891624) auch Berkshire Hathaway leicht übertreffen. Zum einen sind Wachstumsaktien wieder attraktiv bewertet – hier investiert SoftBank vorwiegend. Zum anderen haben die Aktienrückkäufe und die deutlich defensivere Herangehensweise bei den Investitionen in den letzten Monaten den Aktienkurs unterstützt. Nachdem der SoftBank Vision Fund im vergangenen Quartal weitere erhebliche Buchverluste erlitten hat, erfolgt in der Unternehmensführung eine weitreichende Änderung: Softbank-Chef Masayoshi Son gibt die Führung des Investmentgeschäfts ab. Finanzchef Yoshimitsu Goto wird künftig dafür verantwortlich zeichnen. Er werde sich aus dem Tagesgeschäft zurückziehen, um sich dem Wachstum des britischen Chipdesigners ARM zu widmen, der ebenfalls zur Gruppe gehört, kündigte Son im Zuge der Präsentation der letzten Quartalszahlen an. Arm soll 2023 an die Börse gebracht werden, sofern das Marktumfeld stimmt. Die Vorbereitungen auf ein IPO sind nach Angaben des Unternehmens weit fortgeschritten. ■

Interessenkonflikt

Gunter Burgbacher hält privat Anteile an Maverix Metals. Berkshire Hathaway, Altius Minerals und SoftBank Group sind im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen enthalten.

Kinder brauchen Perspektiven

Bettler
Drogendealer
Kfz-Mechaniker
Zuhälter
Koch
Informatiker



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Musterdepot

The Show must go on

Der Jahreswechsel liegt hinter uns und damit auch ein in vielerlei Hinsicht schlechtes Börsenjahr. 2023 kann es eigentlich nur besser werden.



Immerhin fiel der Start schon einmal recht ermutigend aus. Das gilt sowohl für unser arg gebeuteltes Musterdepot als auch für den DAX, der mit dem neuen Jahr gleich zu einer fulminanten Rally ansetzte. Allerdings wissen wir aus dem vergangenen Jahr nur zu gut, dass eine positive Entwicklung in den ersten Januarwochen noch kein verlässlicher Indikator für den weiteren Verlauf sein muss (mehr

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.1.2023 (DAX: 15.033)			
Performance: +5,2% seit Jahresanfang (DAX: +8,0%); +2,0% ggü. Vormonat (DAX: +4,6%); +270,3% seit Depotstart (DAX: +487,7%)												
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	41,54	24.924	6,7%	+8,9%	+136,4%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	B 6/5	75	26.01.17	153,64	283,60	21.270	5,7%	-2,6%	+84,6%	
Ringmetall [DE] ³	A3E5E5	Industrie	B 7/5	4.500	21.01.21	3,24	4,65	20.925	5,7%	-1,1%	+43,5%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,89	17.800	4,8%	+9,9%	+29,0%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	52,96	19.860	5,4%	+1,7%	+11,1%	
Sartorius Vz. [DE] (IK)	716563	Laborausrüster	A 8/6	50	10.11.22	371,00	401,40	20.070	5,4%	+14,4%	+8,2%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	51,80	12.950	3,5%	+7,1%	+4,1%	
Brenntag [DE]	A1DAHH	Chemie	B 7/6	250	17.11.22	65,74	67,22	16.805	4,5%	+12,1%	+2,3%	
EMX Royalty [CA] ³ (IK)	A2DU32	Edelmetalle	A 8/6	10.000	10.11.22	1,93	1,96	19.600	5,3%	+10,7%	+1,6%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	3,08	10.780	2,9%	+14,5%	+1,3%	
Cameco [CA] ³	882017	Rohstoffe	A 8/6	1.000	04.11.21	23,91	24,22	24.220	6,5%	+17,6%	+1,3%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	15,75	15.750	4,3%	+9,2%	+0,2%	
GK SOFTWARE [DE] (IK)	757142	Software	A 7/5	50	19.01.23	148,60	143,00	7.150	1,9%	-	-3,8%	
BayWa [DE]	519406	Agrar/Energie	A 6/4	150	15.12.22	45,00	43,05	6.458	1,7%	-	-4,3%	
British American Tobacco [GB] ³ (IK)	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	35,75	21.450	5,8%	-8,5%	-4,9%	
Goldstorm Metals [CA] (IK)	A3DT8P	Edelmetalle	C 9/7	2.500	11.11.22	0,22	0,15	375	0,1%	-25,0%	-31,8%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/6	200	05.11.20	139,50	89,28	17.856	4,8%	+5,5%	-36,0%	
Gazprom ADR [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,9%	+0,0%	-48,8%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A3D078	Edelmetalle	D 9/7	10.000	29.04.21	1,88	0,72	7.200	1,9%	-7,7%	-61,7%	
EUR-USD-Put (Dez. 2023) ³	VV4P5Y		A 8/7	2.000	26.08.22	2,27	0,28	560	0,2%	-58,8%	-87,7%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			296.803	80,2%				
				Liquidität			73.506	19,8%				
				Gesamtwert			370.309	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 Handlungsprämissen wir hieraus ableiten. Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.

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

3) Durchschnittskurs

dazu im Artikel auf S. 24). In jedem Fall lässt sich auf der erfreulichen Performance in den kommenden Wochen und Monaten aufbauen. Positiv fällt überdies die Breite des neujährlichen Kursaufschwungs aus. So zog die Mehrheit der Depottitel bei der Rally mit. **Brenntag** profitierte vom Ende der Übernahmegespräche mit dem US-Konkurrenten Univar. Damit reagierte der Chemiehändler auf die massive Kritik aus Aktionärskreisen. Es wurde befürchtet, der Deal könnte für Brenntag am Ende zu teuer werden.

Ein verlorenes Jahr

2022 war kein Jahr, an das man sich gerne erinnern wird. Da wäre natürlich der Kriegsausbruch in der Ukraine und mit ihm seine dramatischen Folgen zunächst für die Menschen vor Ort und dann auch für die Weltwirtschaft. Dafür haben die Börsen – in diesem Fall meinen wir den DAX – das Jahr noch einigermaßen versöhnlich beenden können. Uns ist Ähnliches mit dem Musterdepot leider nicht gelungen: So belief sich der Verlust am Jahresresulto auf -24,5%. Fast ein Viertel des Depotwerts einzubüßen muss uns selbstkritisch stimmen. Die Gründe für das schlechte Abschneiden sind vielfältig. Neben einer langen Durststrecke unserer zahlreichen Edelmetalltitel war eine Reihe schlechter Entscheidungen ursächlich. Zu lange hielten wir an bestimmten Aktien aus dem Tech-Sektor fest, die in einem Umfeld steigender Zinsen besonders stark unter Druck gerieten. Auch so mancher Aus- und Wiedereinstieg (Salesforce) erwies sich im Nachhinein als falsch. Schließlich war auch unser Stock Picking im Bereich Nebenwerte (PSI, CANCOM) meist nicht von Erfolg gekrönt. Die wenigen Storys, die hier funktionierten, fanden ohne uns statt. Mit unserem Jahresverlust bewegen wir uns in der Nähe des SDAX, was angesichts unseres Schwerpunkts auf Small- und Mid Caps wohl die richtige Benchmark wäre.

Stopp-Loss-Verkäufe

Im Vergleich zum Vormonat wurde das Musterdepot etwas „übersichtlicher“. Der Grund dafür sind die in der Zwischenzeit ausgelösten Stopp-Loss-Marken bei **Salesforce**, **CropEnergies** und **VERBUND**. Vor allem bei Salesforce, bei der wir erst

im Oktober den Wiedereinstieg wagten, beschert uns diese Entwicklung reichlich Frust. Tatsächlich wurden wir erneut praktisch zum Tief ausgestoppt. Diese Gefahr ist bei einem Stopp-Loss natürlich stets gegeben. Allerdings wollen wir Verluste konsequenter als früher begrenzen. Bei CropEnergies und Verbund belasteten ein eher zurückhaltender Ausblick respektive die Abschöpfung der viel diskutierten Übergewinne das Sentiment. In der Folge gerieten beide Titel unter Abgabedruck. Nicht ausgelöst wurde hingegen der auf 76 EUR festgelegte Stopp-Loss bei der **Amazon**-Aktie. Hier drehte der Kurs kurz oberhalb dieser Marke wieder nach oben.

Zwei „Neue“ im Depot

Einen Teil unserer Liquidität investierten wir in den Kauf zweier Nebenwerte. Noch im Dezember erwarben wir Anteile am Agrar- und Energiehändler **BayWa**. Das Unternehmen besitzt ein weitgehend krisenfestes und breit diversifiziertes Geschäftsmodell in den Bereichen Agrar, Bau und Energie. Man handelt mit Agrarrohstoffen, Früchten und beliefert Landwirte mit dem benötigten Equipment. Vor allem in Süddeutschland und Österreich ist man darüber hinaus stark im Vertrieb mit Brenn- und Kraftstoffen. Hinzu kommt das dynamisch wachsende Segment der in der Tochter BayWa r.e. gebündelten Aktivitäten im Bereich Erneuerbarer Energien. In Summe adressiert der Konzern zahlreiche Grundbedürfnisse und Megatrends. Ebenfalls neu im Depot ist die Aktie von **GK SOFTWARE** (IK). Das Unternehmen bedient mit seiner Softwareplatt-

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

form „CLOUD4RETAIL“ den Einzelhandel, wo Abläufe zunehmend digitalisiert und automatisiert werden. Ein Leuchtturmprojekt der Gesellschaft ist der kassenlose Supermarkt der Zukunft. Die Kundenliste von GK Software besteht vor allem aus großen Filialisten. Dabei ist man auch international erfolgreich, wie über eine 500.000 Installationen in mehr als 60 Ländern zeigen. Im Bereich der künstlichen Intelligenz entwickelt die Gesellschaft neue „Werkzeuge“ als Teil ihrer Cloudpakete. Diese KI-Fantasie bildet der Börsenwert bislang nur unzureichend ab.

Fazit

Wir starten im Musterdepot mit Hoffnung und Zuversicht in das neue Börsenjahr. Für Euphorie ist aber kein Platz. Es werden auch wieder schwierigere Zeiten auf uns zukommen. Wir werden daher mit Bedacht unsere Liquidität einsetzen und ggf. auch einige Anpassungen in der Zusammensetzung des Depots vornehmen. Über die Transaktionen informiert wie gewohnt jeden Mittwoch unser Newsletter „Smart Investor Weekly“.

Marcus Wessel

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
BayWa	519406	45,00	150	6.750	15.12.22		
EMX Royalty	A2DU32	1,95	5.000	9.750	19.01.23		
GK SOFTWARE	757142	148,60	50	7.430	19.01.23		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Salesforce	A0B87V	121,00	100	12.100	-23,4%	19.12.22	158,02
CropEnergies	A0LAUP	12,92	2.000	25.840	24,5%	22.12.22	10,38
VERBUND	877738	73,20	350	25.620	-5,5%	11.01.23	77,48

Interview

„Erstaunlich positive Einschätzungen“

Smart Investor im Gespräch mit **Manfred Hübner**, Gründer und Geschäftsführer der **sentix GmbH**, über Mangelwirtschaft und Stimmungsschwankungen unter den Marktteilnehmern

Smart Investor: Herr Hübner, wenn Sie einmal ein Jahressentiment versuchen, wie würden Sie die aktuelle Stimmungslage für das Jahr 2023 an den Aktienmärkten beschreiben?

Hübner: Im Rahmen unserer Jahresumfrage erfassen wir auch die Einschätzungen der Anleger für das gesamte Jahr 2023. Und diese sind erstaunlich positiv: Die Zahl der Anleger, die Kursanstiege über 7,5% für den DAX erwarten, ist deutlich höher als Anfang 2022. Wenn man dann noch bedenkt, dass die meisten Anleger

für 2023 eine Rezession und steigende Zinsen erwarten, ist dieser Optimismus für 2023 doch überraschend. Beim Blick auf andere Märkte zeigen sich nur geringe Unterschiede. Japan wird skeptischer, die USA positiver eingeschätzt. Allerdings sieht man in den Jahreserwartungen auch Effekte aus den steigenden Zinsen. Die Anleihemärkte werden von den Anlegern wieder als Anlageobjekte erkannt. Das strategische Interesse richtet sich im Jahr 2023 eindeutig auf die Zinsmärkte.

Smart Investor: Der aktuelle sentix-Jahresausblick steht unter dem Titel „Mangelwirtschaft“. Was sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Ursachen des Mangels?

Hübner: Da fallen uns zahlreiche „Mängel“ ein, weshalb wir den Titel auch bewusst so gewählt haben. Vom „Gas- und Strommangel“, der anscheinend in diesem Winter noch ausbleibt, über den „Mangel an Rohstoffen“, der aus der geringen Explorations-tätigkeit der Konzerne rührt, dürfte uns mittelfristig vor allem der „Arbeitskräftemangel“ beschäftigen. Die immer besser sichtbare demografische Lücke zeigt sich dabei nicht nur in einer zu geringen Anzahl an Arbeitskräften, sondern zunehmend auch in einem steigenden Lohndruck. In Verbindung mit den ausufernden Sozialtransfers im Zuge von Corona und der Bewältigung der Energiekrise erscheint die Etablierung einer Preis-Lohn-Spirale nicht unwahrscheinlich, denn zunehmend mehr der in den letzten Jahren eingeführten staatlichen Instrumente zur sozialen Sicherung weisen automatische „Stabilisatoren“ bzw. Bindungen an die Inflationsrate auf. Wenn man dann ein notwendiges Lohnabstandsgebot zu den Sozialleistungen wahren will, dürfte die besagte Spiralwirkung wohl über kurz oder lang einsetzen.

Aber auch einen „Mangel an Erfahrung im Umgang mit Inflation und steigenden Zinsen“ sowie einen durch die restriktive Notenbankpolitik induzierten „Liquiditätsmangel“ sehen wir als kritische Punkte, welche Anleger im Jahr 2023 beachten sollten.

Smart Investor: Sie sehen die Mangelwirtschaft und die kommende Rezession als gravierender und hartnäckiger an als viele Kommentatoren. Was sind Ihre Argumente?

Hübner: Viele Marktbeobachter sind erstaunt, dass sich die Realwirtschaft trotz der widrigen Umstände durch den Ukraine-krieg, die Inflation, die steigenden Zinsen und die Güterknappheiten noch so gut behauptet. Das hat unseres Erachtens zwei Gründe. Zum einen haben die Notenbanken zur Hochzeit der Corona-Krise 2020 unfassbare Summen an Geld in die Wirtschaft gepumpt. Gleichzeitig konnten viele Menschen nicht wie üblich konsumieren und reisen. Eine hohe Sparquote war die Folge. Von dieser üppigen Liquidität und den noch gefüllten Konten der Menschen zehren wir. Zum anderen ist das Beschäftigungsniveau aufgrund des Arbeitskräftemangels hoch.

In beiden Sphären wird sich das Umfeld 2023 absehbar verschlechtern. Der „Ersparnismangel“ schränkt die Investitionsspielräume ein oder treibt die Zinsen weiter nach oben. Die hohen politischen Unsicherheiten führen zu einem „Auftragsmangel“ und setzen zusammen mit steigenden Löhnen die Margen der Unternehmen unter Druck. Einige Unternehmen werden diesem Umfeld nicht gewachsen sein, sodass auch Arbeitsplätze in Gefahr geraten.



Manfred Hübner ist Gründer und Geschäftsführer der sentix GmbH, eines Researchhauses aus Frankfurt, welches sich mit der Ermittlung und Interpretation der Anleger-einschätzungen beschäftigt. Der aktuelle sentix-Jahresausblick für 2023 steht unter dem Titel „Mangelwirtschaft“. Mehr Informationen finden Sie unter [sentix.de](https://www.sentix.de). Herr Hübner schreibt monatlich im Smart Investor die Kurzanalyse „sentix Sentiment“, die Sie in dieser Ausgabe auf S. 40 finden.

Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen, welche die letzten Jahre deutlich unterdurchschnittlich war, beginnt zu steigen. Bislang fängt die hohe Nachfrage nach Arbeitskräften von anderen Unternehmen die Menschen auf, welche durch Pleiten ihren Arbeitsplatz verlieren. Sollte diese Nachfrage erschöpft sein und die effektive Arbeitslosigkeit tatsächlich zu steigen beginnen, wirkt sich diese schnell verstärkend negativ auf das Konsumverhalten und die Investitionspläne der Unternehmen aus. Bei steigenden Inflationsraten sind gleichzeitig die Spielräume begrenzt, monetär gegenzusteuern.

Das Paradoxe an der aktuellen Situation ist also unseres Erachtens, dass es sehr lange dauert, bis die aktuellen Positivkräfte in der Realwirtschaft erschöpft sind. Wenn dies jedoch der Fall ist und sich die rezessiven Krisensymptome mehren, könnten diese sich in Verbindung mit Liquiditätsmangel und fehlender monetärer Unterstützung zu einem negativ verstärkenden Umfeld verdichten. Das würde es schwieriger machen, dass sich die ökonomischen Selbstheilungskräfte zügig wieder durchsetzen.

Smart Investor: Nach der OECD-Prognose ist Deutschland im Jahr 2023 das europäische Wachstumsschlusslicht. Sind wir wieder „der kranke Mann Europas“? Worin sehen Sie die wesentlichen Ursachen der deutschen Wachstumsschwäche?

Hübner: Die deutsche Politik lässt leider keine Möglichkeit aus, politische und ökonomische Unsicherheiten zu verstärken. Die ärgsten Auswüchse werden dann mittels planwirtschaftlicher Konzepte wie Preisbremsen und sogar Zwangsbewirtschaftung eingedämmt. Das ist teuer und ineffizient und wird das Wachstumspotenzial wohl nachhaltig beschädigen.

Smart Investor: Vor diesem Hintergrund ist die zuletzt beobachtete DAX-Stärke besonders eindrucksvoll. Irren die Marktteilnehmer oder sehen Sie bereits einen Silberstreif, den die OECD so noch nicht erkennt?

Hübner: Hier muss man die Dynamik der Stimmung einbeziehen. Ende September, als die „Gaskrise“ ihren Höhepunkt hatte, waren die Anlegererwartungen speziell für den DAX exzessiv niedrig. Das allein stellt schon eine überdurchschnittliche Erholung in Aussicht. Hinzu kommt, dass Deutschland am meisten von dem aktuell milden Wetter profitiert. Taktisch hat der DAX also Rückenwind. Strategisch sollte der Gegenwind aber im Jahresverlauf wieder dominant werden.

Smart Investor: Ein wesentlicher Teil des sentix-Jahresausblicks sind die „10 Ideen für 2023“. Lassen Sie uns über China sprechen, vielleicht auch über Taiwan.

Hübner: China sehen wir 2023 positiver als andere Märkte. Das Ende der unsäglichen Zero-COVID-Politik wird zu einer Stimmungsaufhellung und Normalisierung beitragen. Zudem ist die Notenbankpolitik expansiver als in den USA oder Europa. Im „China Policy Sentiment“ ist bereits eine deutlich positive Indikation angelegt. Ein weiterer geopolitischer Konfliktherd in Taiwan ist leider nicht ausgeschlossen und bleibt uns hoffentlich aber erspart.

Smart Investor: Ziemlich positiv erscheint uns derzeit die Stimmung für Gold. In der Vergangenheit ging das selten gut. Müssen wir bei den Edelmetallen noch einmal mit einem Rücksetzer rechnen?

Hübner: Für uns bleiben Edelmetalle interessant, da sie neben einem Inflationsschutz auch ein Geldersatz außerhalb des Bankensystems sind und die Goldminen nur wenig in die Exploration neuer Stätten investieren. Wir erwarten in den ersten Monaten 2023 rückläufige Zinsen, was Gold und Silber ebenfalls antreiben dürfte, denn 2022 litt Gold erheblich unter dem Zinsanstieg.

Smart Investor: Wenn Sie neben der Mangelwirtschaft ein Feld benennen müssten, auf dem die Marktteilnehmer im Jahr 2023 vermutlich auf dem falschen Fuß erwischt werden, welches wäre das und warum?

Hübner: Ein überraschendes Element für 2023 hat sich bereits Ende 2022 gezeigt: nämlich die Kehrtwende der Bank of Japan, die sich nun ebenfalls dazu entschlossen hat, die langfristigen Zinsen ansteigen zu lassen. Dies dürfte sich auf die globale Liquiditätslage auswirken und vor allem den Yen erstarken lassen. Japanische Aktien sind damit nicht unsere erste Wahl.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

3 mal gegen den

Mainstream

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

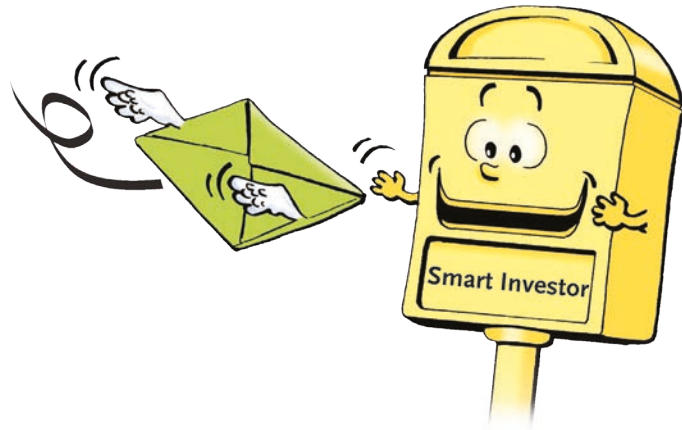
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Bild: © bluedesign - stock.adobe.com

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

Leserbriefe

Fragen und Anmerkungen



? Der Geist des Interventionismus

Bezüglich des Artikels „Der Geist des Interventionismus“ von Ralph Malisch, in welchem er das Jahr der aktuellen Ampelregierung einer kritischen Prüfung unterzog, kann ich meinen unbedingten Zuspruch zurufen. Das ist ein wahrhaft bestens gelungener und erfrischender Kommentar der Vernunft und des gesunden Menschenverstands in diesen tristen Zeiten. Insbesondere die unrühmliche Rolle der FDP, welche weit hinter dem Anspruch zurückbleibt, verdient es tatsächlich, immer wieder sichtbar herausgestellt zu werden. Ich denke, es ist sehr wichtig, die Fahne der Freiheit in diesen Zeiten hochzuhalten. Mahnende Worte wie Ihre und Aufklärungsarbeit sind ein wichtiger Beitrag, den rollenden Zug in Richtung Sozialismus zumindest ein klein wenig auszubremsen; jeder sollte tun, was er zu tun vermag. Auch ich versuche im Rahmen meiner begrenzten Möglichkeiten, meinen Freunden und Bekannten hin und wieder entsprechende Denkanstöße mitzugeben.

Benjamin Bauer

SI Über Ihren Zuspruch haben wir uns sehr gefreut. Eine Zeit, in der selbst eine formal liberale Partei wie die FDP immer häufiger – und ohne Not – die sozialistischen Konzepte ihrer roten und grünen Koalitionspartner mitträgt, ist wahrlich trist. Wir können nur immer wieder davor warnen, dass sich das Gemeinwesen in einer immer schneller und absurder drehenden Interventionsspirale auf eine Dystopie aus Zwangsverwaltungswirtschaft und Funktionsbefehl zubewegt. Unsere innere Heiterkeit wollen wir als Chronisten dieses Welttheaters dennoch nicht verlieren, ganz besonders, da den Sozialisten jeglicher Couleur Humor und Gelassenheit geradezu wesensfremd sind.

? Rauf oder runter?

Was genau wollten Sie denn mit Ihrem Titelbild zum Ausdruck bringen? Dass mal die Bullen und mal die Bären das Sagen haben? Das ist doch ziemlich trivial!

Franz Meschner

SI Es ging uns dabei vor allem um die zeitliche Komponente, denn die Zeit verläuft für den Menschen von links nach rechts. Das heißt also, dass Smart Investor für die erste Hälfte des Jahres 2023 tendenziell Aufwärtstendenzen (Bulle) sieht, Stichwort: Crack-up-Boom. In der zweiten Jahreshälfte dominieren dann wieder die Probleme der Börsen und damit die Bären. Mehr dazu finden Sie auch in „Das große Bild“ ab S. 34 (oder eben in Smart Investor 1/2023).

? Problem bei PI Vermögensbildungsfonds?

Ich halte einige Anteile des von Prof. Dr. Max Otte gemanagten PI Vermögensbildungsfonds. Sie haben diesen in einem Artikel im Heft 11/2020 besprochen. Prof. Dr. Max Otte kommt ja des Öfteren in Ihrem Magazin in Interviews oder Kolumnen zu Wort. Nun übermittelt mir meine Depotbank ein Schreiben der Ampega Investment GmbH vom 2.1.2023, nach welchem diese ein Pauschalangebot zur kostenlosen Anteilrücknahme wegen Widerrufs des Vertriebs nach § 313a Abs. 1 Nr. 1 des Kapitalanlagegesetzbuches unterbreitet. Hintergrund sei der beabsichtigte Widerruf des Vertriebs des Fonds in Österreich. Im weiteren Verlauf dieses Pauschalangebots wird darauf hingewiesen, dass sich die Rücknahme der Anteile im Falle der Nichtannahme innerhalb der ab dem 2.1.2023 laufenden, 30-tägigen Frist nach den Bestimmungen des gültigen Verkaufsprospekts richten würde. Sind Ihnen die Hintergründe bekannt?

Peter Kmitta

SI Die bisherige Investmentgesellschaft Ampega hat wohl mit der politischen Ausrichtung von Prof. Dr. Otte ein Problem und will daher die Geschäftsbeziehung mit ihm abbrechen. Ein klassischer Fall von Cancel Culture, würden wir sagen. Auf seiner Website max-otte-fonds.de finden Sie unter „Fonds“ und dann „PI Vermögensbildungsfonds“ eine Stellungnahme von Prof. Dr. Otte mit einer Empfehlung, wie hier am besten als Investor vorzugehen ist.



Smart Investor 1/2023

? Wie verfahren bei Agrob?

Vor einigen Jahren hatten Sie in einem Artikel die Aktie der AGROB Immobilien AG zum Kauf empfohlen. Dieser Empfehlung bin ich gefolgt. Nun erhielt ich von meinem Broker ein Abfindungsangebot der RFR InvestCo 1 GmbH aus Frankfurt zur Übernahme der Aktien zu 39,22 EUR. Welche Empfehlung geben Sie Aktieninhabern?

Heinz Reiermann

SI Auf der außerordentlichen Hauptversammlung von Agrob am 30.8.2022 wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (BuG) mit der Zweckgesellschaft RFR InvestCo 1 GmbH der beiden Käufer, den New Yorker Immobilien tycoons Aby Rosen und Michael Fuchs, abgeschlossen. RFR bietet eine Abfindung von 40,12 EUR je Stammaktie und 39,22 EUR je Vorzugsaktie. Alternativ erhalten Aktionäre eine jährliche Ausgleichszahlung von brutto 1,47 EUR (Stammaktie) und 1,53 EUR (Vorzugsaktie). Solange ein Spruchverfahren gegen die Abfindungszahlung anhängig ist, wird Aktionären auch nach Ablauf der offiziellen Frist die Abfindung ermöglicht. Es besteht also kein Zeitdruck bei der Annahme. Da der Kurs beider Aktiengattungen über dem Abfindungspreis notiert, bietet sich im Fall eines Verkaufs eher der Verkauf über die Börse an. Alternativ können Aktionäre den Titel im Depot behalten und zukünftig eine garantierte Dividendenrendite von ca. 3,5% p.a. realisieren. Ob im Vergleich zum garantierten Abfindungsbetrag noch weiteres Upside-Potential in der Aktie liegt, ist jedoch fraglich. Rosen und Fuchs haben das Unternehmen nahe dem Höhepunkt des Immobilienbooms übernommen. Der geplante Neubau dürfte zu heutigen Baukosten deutlich teurer werden. Der Nettovermögenswert (NAV) von Agrob könnte somit zukünftig marktbedingt durchaus rückläufig sein.

? Bitte Gold in Euro betrachten!

Anmerkung zu Seite 35, „Die Einschätzung der Analysten“, Punkt „Gold“:

Hier wird die Wertentwicklung von Gold in US-Dollar angegeben. In ganz Europa werden aber die Edelmetalle in Euro gehandelt – hier hat der US-Dollar keinerlei Relevanz. 2022 erzielte Gold in Euro einen Wertzuwachs von 6,37% (in US-Dollar nur +0,48%) und Silber in Euro von +10,05% (in US-Dollar +3,97%). Also eine großartige Wertentwicklung für alle Euro-Edelmetallkäufer!

Josef Schöfthuber

SI Für eine allgemeine Einschätzung des Goldpreises nehmen wir dessen Bezug zum Dollar – erstens, da Gold vornehmlich in Dollar gehandelt wird, und zweitens auch, um die Kontinuität gegenüber früheren Betrachtungen zu wahren. Im konkreten Fall auf S. 25 wurde zudem eine Studie zitiert, welche die Betrachtung in Dollar vorgenommen hat.

Wenn es um die individuelle Situation geht, ist aus Euroanlegersicht die Rechnung in Euro natürlich sinnvoll. Das machen wir z.B. in unserer Relative-Stärke-Tabelle auf S. 41: Dort werden alle Performancezahlen um die Währungsentwicklung gegenüber dem Euro bereinigt.

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

? Geben ist seliger als Nehmen!

Klasse fand ich, dass Sie mit Bernd Jäger einen Menschen interviewt haben, der nicht nur dem schnöden Mammon hinterherrennt, sondern der ganz konkret helfen will, wo Not herrscht – denn Geben ist seliger als Nehmen! Daher beteilige ich mich gerne mit einer Spende. Allerdings würde ich noch lieber spenden, wenn das Hilfsprojekt nicht in Mittelamerika, sondern hier in Deutschland aktiv wäre, denn auch hierzulande gibt es Not.

Heinrich Meine

SI Dass Bernd Jäger mit Mopani in Mittelamerika Waisenkinder betreut, ist in seiner persönlichen Historie begründet. Aber natürlich geben wir Ihnen recht: Es gibt auch hier vor Ort etliche Möglichkeiten, Geld für sinnvolle Projekte zu spenden. Dabei ist jeder selbst aufgerufen, danach zu suchen.

? Warum Nachkauf?

In den letzten Wochen haben Sie beim Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen mehrfach für Ihr Fondsmusterdepot nachgekauft. Das erstaunt mich, denn der Fonds performt seit 2018 nicht mehr gut. Gibt es besondere Gründe, gerade jetzt in den A0M8HD zu investieren? Haben Sie nähere Informationen von Frank Fischer, die auf eine Outperformance in der nächsten Zeit schließen lassen?

Dietmar Pörstel

SI Wir hatten noch vor einigen Monaten einen recht geringen Depotanteil in diesem Fonds. Da wir Frank Fischer für einen exzellenten Manager halten, gehen wir davon aus, dass er wieder die Kurve nach oben bekommt.

? Kapitalschutz

Ich verfolge Ihre Zeitschrift schon seit Längerem. Ich kann Ihren Argumentationen im Wesentlichen zustimmen, weswegen ich im Hinblick auf den Schutz meines Vermögens vor dem staatlichen Zugriff – Inflation, Steuern, Abgaben, Vermögensabgaben, Eurocrash – immer ratloser werde. Selbst Enteignungen bei Immobilien könnten unter dem Vorwand des Klimaschutzes bald möglich sein. Gemäß dem EU-Programm „Fit for 55“ sollen in einigen Jahren alle Gebäude völlig emissionsfrei sein, was für viele Hausbesitzer wohl kaum umsetzbar sein dürfte. Kann man überhaupt noch etwas tun, um sich diesem kommenden Irrsinn noch zu entziehen?

Herbert Weber

SI Ihre Ratlosigkeit können wir nachvollziehen. Letztendlich wird vonseiten des Staates versucht, alle Schlupflöcher für das Kapital zu schließen. Edelmetalle, insbesondere anonym erworbene, erscheinen uns noch mit die beste Möglichkeit, sich dem staatlichen Zugriff zu entziehen. Theoretisch lässt sich das auch mit Diamanten bewerkstelligen; allerdings ist dies erst ab größeren Summen sinnvoll. Einen vertrauenswürdigen Händler können wir auf Anfrage nennen. Ganz prinzipiell empfehlen wir bei diesen Themen immer, unseren Kapitalschutzreport zu lesen, den Sie in jeder Novemberausgabe finden. So sind wir in Smart Investor 11/2022 auf die gesetzlichen Regelungen eingegangen, mit denen der Bürger bzw. sein Vermögen in den kommenden Jahren in die Mangel genommen werden soll.

Nachruf



Holger Aderhold

* 18. Januar 1963

† 29. Dezember 2022

Mit großer Bestürzung beklagen wir den plötzlichen Verlust unseres lieben Kollegen Holger Aderhold.

Der ausgebildete Orchestermusiker Holger Aderhold schulte bereits in den 1990er-Jahren auf Grafikdesign um und kam 1994 vom thüringischen Suhl nach München. Hier betrieb er zusammen mit seiner Lebensgefährtin die Firma Text & Design. Er zeichnete seit April 2020 für das grafische Erscheinungsbild des Smart Investor verantwortlich.

Holger war ein außerordentlich begabter Grafiker, der uns mit seiner lösungsorientierten Kreativität, seiner Liebe zum Detail und seinem Arbeitseifer stets aufs Neue beeindruckt hat. Wir werden seinen Einsatz für Smart Investor, seine Kollegialität und seine Menschlichkeit sehr vermissen.

Wir trauern nicht nur um einen Kollegen, sondern um einen Freund, der uns unvergessen bleiben wird. Unsere Gedanken sind in dieser schweren Zeit bei seiner Lebensgefährtin und seinen Kindern.

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

„Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2023“

Man könnte meinen, dass im Zeitalter des Internets der Markt für „alternative Informationen“ gesättigt sei. Wer braucht da ein vermeintliches Old-school-Medium wie das Buch, um sich einen Überblick zu verschaffen, was so alles nicht richtig oder mangelhaft in Mainstreammedien berichtet bzw. ausgeführt wurde? Und doch hat das Jahrbuch „verheimlicht – vertuscht – vergessen 2023“ von Investigativjournalist Gerhard Wisnewski einen Durchmarsch hingelegt und findet sich sowohl in der Amazon-Bestsellerliste Rubrik Politikwissenschaft als auch unter den SPIEGEL-Bestsellern.

Wie gewohnt ist für Facettenreichtum gesorgt. Neben aktuellen Ereignissen wie dem mysteriösen Tod der US-Schauspielerin Anne Heche, der eine einzige Aneinanderreihung von Widersprüchen offenbart, finden sich dieses Mal vermehrt Reflexionen zu vergangenen „Events“: Titanic, 75 Jahre Tavistock-Institut („welches die Aufgabe hat, die Völker in den Wahnsinn zu treiben“), kollektiver Massenselbstmord in Jonestown/Guyana, 50 Jahre Olympia-Attentat/

München oder Verwicklung der Royals zur Causa Epstein-Maxwell. Dies bedeutet nicht, dass sich 2022 weniger Aufdeckungswertes ereignet hat, sondern verweist vielmehr darauf, wie lange, beständig und massiv offensichtliche Fehlurteile und Co-verstories am Leben gehalten werden.

War in der letzten Ausgabe Corona eines der Hauptthemen, ist die Berichterstattung zum Ukrainekrieg in dessen Fußstapfen getreten. Da bleibt wenig Zeit für Verschnaufpausen und Durchatmen – was durchaus gewollt ist. Darum lautet auch Wisnewskis beherzter Ratschlag: „Unsere Aufgabe wird es sein, uns nicht mehr von Schock zu Schock durchs Dorf treiben zu lassen, sondern Ruhe zu bewahren und uns jeden neuen Schock genau anzusehen und vor allem nicht sofort in die Richtung der übrigen »Herde« zu rennen – siehe »Coronaimpfung.«“ Das Buch zu lesen und den Ruhepuls dabei in einer geringen Schwankungsbreite zu halten kann eine erste, gute Übung sein.

Marc Moschettini



„Verheimlicht – vertuscht – vergessen 2023 – was 2022 nicht in der Zeitung stand“ von Gerhard Wisnewski; Kopp Verlag; 278 Seiten; 16,99 EUR

Buchbesprechung

„Scheindemokratie“

Würde ein Preis für das unattraktivste Buchcover ausgelobt werden, dürfte das Werk „Scheindemokratie“ des ehemaligen AfD-Bundestagsabgeordneten Hansjörg Müller sich berechnete Hoffnung machen. Damit wäre allerdings auch schon alles Negative gesagt und abgeschreckte Leser würden einen politischen Praxisbericht versäumen, der in seiner Klarheit und Offenheit einzigartig sein dürfte. AfD-Urgestein Müller – der Bernd Lucke, Frauke Petry und Jörg Meuthen hat kommen und gehen sehen – rechnet nicht nur schonungslos mit seiner eigenen Partei ab, sondern attestiert dem gesamten politischen Regelbetrieb einen desolaten Zustand. Abnicker und Angepasste steigen die politische Karriereleiter auf; wer nicht spurt, wird auf Linie gebracht oder landet schnell auf dem Abstellgleis. Wer sich zudem fragt, warum die AfD die Steilvorlagen der übrigen Parteien, angesichts wirtschaftlicher und politischer Skandale, nicht in Wählerstimmen ummünzen kann, erhält ebenso Antwort. Opposition werde hauptsächlich „gespielt“, heiße Themen bewusst gemieden und ansonsten brav mitgemacht – regelmäßige Selbsterfleischung vor wichtigen Wahlterminen inklusive.

Fazit

Es ist ein Rundumschlag, der sitzt! Nicht umsonst haben Politiker einen so schlechten Ruf – Selbstbeweihräucherung, Egoomanie, Karrierismus und Illoyalität bringen Parteigänger im politischen Alltag weiter als klare Kante. Interessant ist auch der Einfluss von außen – sei es direkt über Lobbyverbände, graue Eminenzen oder fadenscheinige „Berater“ wie Tom Rohrböck, der mit Blick auf zukünftige politische Abstimmungsergebnisse bei der AfD eine geradezu unheimliche Trefferquote hat. Mit spannenden Insights zum Bundestag lässt Müller die vergangenen Jahre Revue passieren und teilt noch einmal kräftig aus: Katrin Ebner-Steiner, ehemalige Vorsitzende der AfD-Fraktion im Bayerischen Landtag, habe beispielsweise inhaltlich nicht viel zu bieten, während Beatrix von Storch, „la dame terrible der Partei“, nicht unbedingt die Gewinnerin bei Intelligenzwettbewerben sei, dies aber durch besonders viel Intrigieren kompensiere. In seiner Gesamtheit reichlich Stoff zum Nachdenken!

Bastian Behle



„Scheindemokratie – Ex-Bundestagsabgeordneter der AfD kritisiert seine Partei konstruktiv und wirbt für ein neues, souveränes und menschliches, politisches System“ von Hansjörg Müller; Anderwelt Verlag; 422 Seiten; 28,90 EUR

Buchbesprechung

„Europäischer Klimaplan“

Jonas Beer, Jahrgang 1997, diskutiert in seinem Buch mögliche Lösungsvorschläge zur Bekämpfung von Klimawandel und Artensterben. Nach seiner Ansicht bedarf es einer CO₂-Bepreisung, konkreter Zielvorgaben und eines Maßnahmenkatalogs, der von zentralen Institutionen kontrolliert und gesteuert wird. Beer spricht von einer „speziellen europäischen Verantwortung“, da der „alte Kontinent“ das fossile Zeitalter eingeleitet habe. Europa müsse nach seiner Auffassung daher „eine besondere historische Verantwortung dafür übernehmen, es zu beenden“. So könnte eine noch zu gründende „Europäische Klimabank“ die Steuerung der Treibhausgasmenge überwachen. Dies hätte zudem große symbolische Wirkung, so dass der Klimaschutz „tief in der Gesellschaft“ verankert werden könnte. Gleichzeitig würde so „die Politik der Nationalstaaten ein Stück entlastet“ werden, wobei das Delegieren bzw. Abtreten ureigenster nationaler Anliegen, Rechte und Interessen an eine europäische Zentralinstanz vielleicht nicht von jedem so euphemistisch-entlastend aufgefasst werden könnte. In einem weiteren Schritt soll eine (noch) imaginäre „Europäische Biodiversitätsbank“ ins Leben gerufen werden, die für den Handel und Verkauf von Ressourcenzertifikaten zuständig wäre. Diese wären wiederum für den Lebensmittelhandel maßgeblich.

Zudem werden weiterführende Aspekte zur Ressourcenschonung und neue Technologien vorgestellt, etwa Vertical Farming (Anbau von Pflanzen auf mehreren Ebenen), Fleischproduktion mittels Stammzellen („mit Stammzellen kann man genau den Teil eines Lebewesens wachsen lassen, der später auf den Teller kommt“), Carsharing, das Human-Genome-Projekt oder Aquaponics (Pflanzenanbau und Fischzucht in einem Kreislaufsystem).

Fazit

Laut Beer liegt die Lösung in noch mehr Institutionen und zentralen Vorgaben bzw. Sanktions-/Steuerungsmöglichkeiten. Das Eigenleben solcher Institutionen, also die reale Bürokratie, die bereits reichlich aufgebläht ist, lässt daran zweifeln, dass dort immer zum Wohle der Allgemeinheit – was auch immer das konkret bedeutet – gearbeitet wird. Ein anderes großes Menschheitsproblem, die Knappheit, wurde nicht durch zentrale Institutionen gelöst, sondern durch kreative Unternehmer, die sich mit ihren Ideen am Markt bewähren mussten. Dagegen basiert das Handeln zentraler Organisationen auf Zwang. Historisch ist dies kein Erfolgsmodell. Allerdings ist Beer zuzustimmen, wenn er schreibt: „Jeder kann die nächstbeste Wahl treffen.“ Dafür muss er allerdings auch die Freiheit haben, dies zu tun. ■

Bastian Behle



„Europäischer Klimaplan – mit konkreten Lösungen zurück ins Gleichgewicht“
von Jonas Beer; FinanzBuch Verlag; 192 Seiten; 18,00 EUR

Anzeige

BAUFI 24

Was wäre, wenn du dich
gezielt vor steigenden Bauzinsen
absichern könntest?

Besuche unser kostenloses Webinar für deine Fragen!

Expertinnen und Experten für Immobilienfinanzierungen analysieren für dich die momentane Zinslage rund um das Thema Bauzinsen, benennen Szenarien für die künftige Zinsentwicklung und zeigen Lösungen auf, wie du deine Finanzierung jetzt zinsfest machen kannst.



baufi24.de

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle	860325	56	Itau Unibanco Holding	A0RGKJ	15
Altius Minerals (IK)	172912	54	Krones	633500	48
Amazon	906866	6, 56	Lufthansa	823212	6
Basler	510200	52	Maverix Metals (IK)	A2PK94	55
Bayer	BAY001	6	Mercadolibre	A0MYNP	15
BayWa	519406	56	Merck	659990	13
Berkshire Hathaway (IK)	A0YJQ2	54, 56	Micron Technology	869020	56
Bijou Brigitte (IK)	522950	46	MTU Aero Engines	A0D9PT	6
Brenntag	A1DAHH	56	MuM Software	658080	52
British American Tobacco (IK)	916018	16, 56	Mytilineos	934398	13
Calibre Mining (IK)	A2N8JP	43	Petrobras	932443	14
Cameco	882017	56	Philip Morris	A0NDBJ	16
Carl Zeiss Meditec	531370	48	Pierer Mobility	A2JKHY	13
Chubb	A0Q636	13	PT Gudang Garam	887246	16
Cosan	A2Q05P	15	PT Hanjaya Mandala Samp.	892536	16
CropEnergies	A0LAUP	57	Ringmetall	A3ESE5	56
Elmos Semiconductor	567710	52	Salesforce	A0B87V	57
EMX Royalty (IK)	A2DU32	56	Sartorius Vz. (IK)	716563	56
Engie Brasil Energia	A2ASWZ	15	Scorpio Tankers (IK)	A2PB2X	19
Fielmann	577220	46	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	56
Gazprom	903276	56	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Gerdau	915270	15	SoftBank	891624	55
GK Software (IK)	757142	56	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
Goldstorm Metals (IK)	A3DT8P	56	Tesla	A1CX3T	6
Hawesko Holding	604270	47	Tudor Gold (IK)	A3D078	56
Hornbach Holding	608340	46	Vale	897136	14
HSBC	923893	13	Verbund	877738	57
Imperial Brands	903000	16	Verde Agritech	A3DSKL	15
INDUS Holding	620010	50	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	56

Themenvorschau bis Smart Investor 5/2023

Energiewende: Desaströse Machart

Lebensart & Kapital: Best of Citizenship

Roland Baader: Sein Werk, seine Thesen

Rohstoffaktien & -fonds: Metalle & Energie

Dividenden: Wenn Ausschüttungen anstehen

Anleihen: Droht ein großer Bärenmarkt?

Derivate: Mit Hebel und Auffangnetz arbeiten

Mittelstand: Wie steht es wirklich um ihn?

Familienfirmen: Den Gründern verpflichtet

Austrians: Über A. Lansburghs „Vom Gelde“

ESG bei Fonds: Eher ungut für Performance

Schwellenländer: Kasachstan und Malaysia

Fondsschließungen: Die statistischen Effekte

Reporting Lag: Wenn Firmen zeitnah melden

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 2 (Februar)

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, Benjamin Eder,
Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz,
Markus Grüne, Mathias von Hofen, Rainer
Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Frank Sauerland, Thomas Steinhäuser, Marcus
Wessel

Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Manfred Hübner,
Thomas Jörder, Dr. Werner Koch, Dr. Markus
Krall, Werner Krieger, Uwe Lang, Wolfgang
Spang

Interviewpartner:

Manfred Hübner, Stefan Rehder,
Dr. Johannes Schmidt

Gestaltung:

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

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:

20.1.2023

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 Transak-
tionen 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

Staatsversagen total

von Dr. Markus Krall



Wenn etwas nicht so funktioniert, wie es sollte, dann ist es eine menschliche Neigung, dafür einen Schuldigen zu suchen. Wie alt diese Tradition ist, zeigt uns schon die biblische Geschichte vom Sündenbock, der einmal im Jahr in die Wüste geschickt wird.

Der Sündenbock, den unsere politische Klasse, also „der Staat“ für alles hat, ist der Markt bzw. „das Marktversagen“. Klimawandel? Rentenkrise? Energiekrise? Finanzkrise? Alles Marktversagen!

Das Dumme daran ist nur, dass der Markt in den meisten Fällen schon deshalb als Schuldiger ausgeschlossen werden kann, weil die Herrlichen und Dämlichen (habe ich das jetzt korrekt gegendert?) in Politik und Verwaltung den Markt systematisch an seinem segensreichen Wirken hindern. Er kann es also mangels Anwesenheit meist gar nicht gewesen sein.

Bei Betrachtung der Probleme dieses Landes muss man feststellen, dass praktisch alle gravierenden Missstände dort entstehen, wo die Politik und der Staat glauben, es besser zu wissen als die Menschen, die dieses Land bewohnen und die in ihrer Gesamtheit nichts anderes sind als „der Markt“. Sie dürfen aber nicht mehr so, wie sie gerne würden – denn die Regierung bildet sich ein, besser zu wissen, was für uns gut ist, als wir.

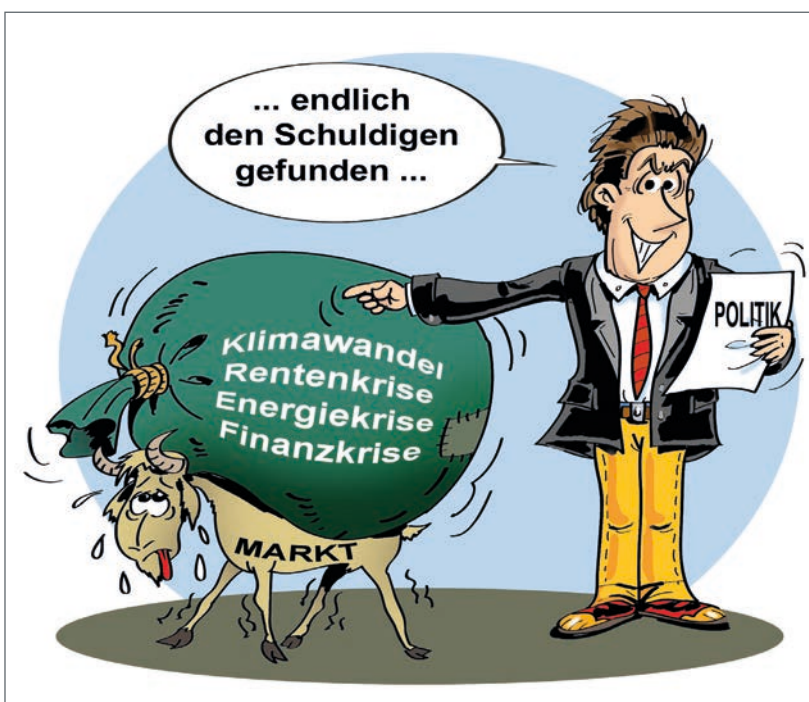
Dabei mangelt es ihnen nicht an Ressourcen. In Sachen Steuern und Abgaben liegen wir in Europa mit an der Spitze. Der Staat kassiert die Hälfte unseres Einkommens. Man sollte denken, dass man für so ein teures Ticket auch eine Gegenleistung erwarten darf als fleißiger Bürger und Leistungsträger, oder? Zumal wir auch die höchsten Energiepreise auf dem Kontinent bezahlen, die wiederum zur Hälfte aus Steuern bestehen. Das gilt sowohl für den Strompreis als auch für den Sprit, das Gas und das Heizöl.

Dass mit diesen Multimilliardenbeträgen aus der Stromsteuer, der CO₂-Abgabe, der Mineralölsteuer, der Umsatzsteuer auf Energieträger und die Energiesteuern (eine Steuer auf die Steuer!), wie vor Jahrzehnten einmal versprochen, die Verkehrsinfrastruktur ausgebaut, gepflegt und gewartet wird, ist ebenso nicht der Fall. Deutschlands Infrastruktur sieht in weiten Teilen aus wie die eines Dritte-Welt-Landes: Schlaglöcher, marode Brücken, Sperren allerorten. Man muss über die Grenze ins EU-Ausland fahren, um sich das Desaster des Vergleiche vor Augen zu führen. Trost: Die tolle Infrastruktur der Partner in der EU haben zum großen Teil die Deutschen bezahlt.

Das führt uns direkt zum nächsten Knackpunkt: Warum zahlt Deutschland eigentlich den höchsten Nettobeitrag in die EU-Kasse, obwohl die finanzielle Leistungsfähigkeit seiner Bürger im europäischen Vergleich beim Pro-Kopf-Vermögen am untersten Ende der Skala rangiert? Das stimmt selbst im Vergleich zu den Krisenstaaten in der Eurozone, die sich von deutschem Geld haben retten lassen. Betrug das Pro-Kopf-Vermögen hierzulande knapp über 50.000 EUR, rangiert es zwischen 100.000 und 260.000 EUR von Griechenland bis Zypern.

Am Barwert der Rentenansprüche als Ausgleichsposten kann es nicht liegen, denn da rangiert unser Land auch am unteren Ende. Unsere Renten liegen mit unter 50% des letzten Nettoeinkommens am absoluten Tiefpunkt im EU-Vergleich, zum Ausgleich dürfen wir jedoch erst später in Rente gehen.

Aber trösten Sie sich: Dafür leisten wir uns das bei Weitem größte Parlament diesseits von Peking. Ist doch auch was, oder?



Technologie, Media und Telekommunikation

Megatrends. Zukunft. Basisinvestment.

Informieren
Sie sich jetzt
über unsere
Fonds!

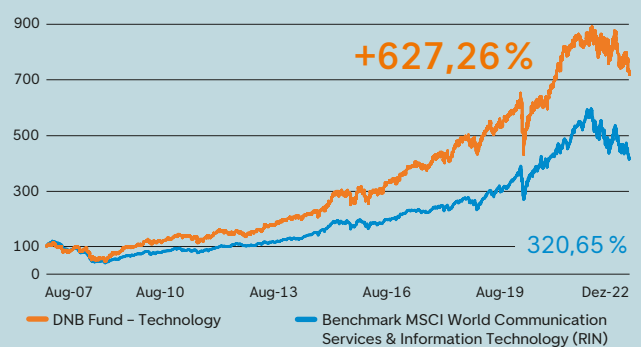
Vom dynamischen Wachstum profitieren.

Digitale Trends und Unternehmen wälzen unser Leben grundlegend um, und das mit hoher Geschwindigkeit. Durch die breite Titeldiversifikation auch abseits der großen Technologietitel und Nischenthemen wird das Chancen-Risiko-Verhältnis optimiert und das Technologie-Universum grundlegend, vielfältig abgebildet. Mit dem DNB Fund Technology können Anleger an der fundamentalen technologischen Entwicklung teilhaben.

- mehr als 10 Jahre überdurchschnittliche Wertentwicklung
- erfahrenes Portfoliomanagement-Team mit einem mehr als 20-jährigen Track Record und vielfältigen Auszeichnungen

Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von maßgeschneiderten nachhaltigen Anlagekonzepten.

DNB Fund Technology
Wertentwicklung August 2007 – Dezember 2022*



* Daten vom 16.08.2007 bis zum 31.12.2022 nach Abzug von Gebühren (LU0302296495). Bitte entnehmen Sie Detailinformationen zur Benchmark und weitere institutionelle Anlageklassen dem Verkaufsprospekt.

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg · malte.kirchner@dnb.no · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement/in der Gesellschaftssatzung und in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die in Englisch und Deutsch unter <http://www.dnbam.com> verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA, Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (1741 Fund Solutions Ltd, Burggraben 16, 9000 St. Gallen, Schweiz) erhältlich sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds sind ebenfalls kostenlos in den verschiedenen Sprachen unter www.dnbam.com erhältlich. Der DNB Fund wurde bei der Commission de Valeurs eingetragen. Die Zahlstelle in der Schweiz ist: Telco Ltd, Bahnhofstrasse 4, 6430 Schwyz, Schweiz. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB-Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

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