

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Es grüßt der Bär

Beteiligungsgesellschaften:
Die Branche im Überblick –
samt großem Tabellenwerk

Turnaround:
Offshore-Ölservicefirmen
vor dem Comeback?

Healthcare & Biotech:
Gute Einstiegschancen
nach Sektorrotation?



STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Large-/Midcaps Goldminenaktien weltweit (A0ML6U)

Fondsvolumen 31.12.2021: 147,2 Mio. Euro



Stabilitas Silber+Weißmetalle

Silber- und Weißmetallminen im Fokus (A0KFA1)

Fondsvolumen 31.12.2021: 161,9 Mio. Euro



Stabilitas Special Situations

Spezialsituationen erkennen + nutzen (A0MV8V)

Fondsvolumen 31.12.2021: 19,5 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

Wird der Bär jetzt populär?

Ralf Flierl,
Chefredakteur



Irgendwie scheint der Wurm drin zu sein an den Börsen. Insbesondere die großen Performancebringer und Indexpusher der letzten Jahre, nämlich die Hightech- und Internetgiganten von der amerikanischen Westküste, haben inzwischen nahezu sämtlich den Rückwärtsgang eingelegt. War vordem nur die Aussicht auf Wachstum schon ein Kurstreiber, ist aktuell ein solches Merkmal geradezu hinderlich. Anders als in früheren Abwärtsphasen verfallen diesmal die Kurse aber nicht crashartig, so wie vor zwei Jahren, als die ersten Nachrichten über Corona die Märkte verunsicherten. Nein, heute geht es gemächlicher, aber dennoch zielgerichtet nach unten.

Eine Aktie nur deshalb zu kaufen, weil sie zuvor gefallen ist, das ist heute kein Erfolgsgeheimnis mehr. Die „Generation Robinhood“, also die insbesondere recht jungen Neuanleger, die per Mausclick z.B. aus dem Szenencafé heraus Wertpapiere aufgrund der heißesten Tipps handeln, ist ein solches Marktverhalten nicht gewöhnt. Ein Bärenmarkt hat so seine ganz eigene Textur, und damit umzugehen ist wahrlich nicht einfach.

Das übergeordnete Bild zeigt aktuell eine Welt, deren Lieferketten aus manchmal kaum nachvollziehbaren Beweggründen immer wieder gestört werden, in der ein Großteil der Staaten und teilweise auch Unternehmen völlig überschuldet ist und die nun auch noch durch rasant steigende Rohstoffpreise belastet wird. Wie bei einer solchen Gemengelage der Bulle dem Bären das Zepter wieder aus der Hand reißen soll, erschließt sich mir nicht.

Das Geldsystem ist zudem über die permanente Schuldenorgie und die ständige Zinsdrückung durch die Zentralbanken

inzwischen gleichsam einer Stahlfeder dermaßen vorgespannt worden, dass es nun – ausgelöst durch den Krieg um die Ukraine – zu einer Entladung in die Gegenrichtung kommt: Die Inflation explodiert, womit „Wohlstand“ in atemberaubendem Tempo vernichtet wird. Und die Zentralbanken, die bislang noch immer mit der Druckerpresse den Karren aus dem Dreck gezogen haben, stehen derweil nahezu ohnmächtig da und müssen dem Treiben fast tatenlos zusehen. In unserer Titelgeschichte sondieren wir die Lage ab S. 36.

Apropos Inflation: Diese liegt aktuell in Deutschland bei 7,5%. Dass dennoch Billionen von Euro auf nahezu unverzinsten Giro- und Sparkonten herumliegen, was einen jährlichen Kaufkraftverlust von Hunderten Milliarden Euro bedeutet, ist logisch eigentlich nicht nachzuvollziehen. Unser Autor Konrad Badenheuer, der sich ab S. 20 des Themas „negative Realzinsen“ annimmt, vermutet daher eine Art „blinden Fleck“ im Auge des Anlegers, denn dieser verweigert die Wahrnehmung der Realität.

Zudem präsentieren wir, wie üblich in der Juniausgabe, unseren großen Überblick zu den Beteiligungsgesellschaften (ab S. 6) sowie ein Interview mit Gunter Burgbacher, der gemäß dem Motto „Investieren in die Buffett's dieser Welt“ den einzigen Fonds verantwortet, der ausschließlich solche Unternehmen hält (ab S. 58).

Blieben Sie uns gewogen.

Ralf Flierl



1,8 kg Feinsilber

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

BullionArt | Silberkunst
Schönheit | Sicherheit | Werterhalt

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



ab S. 6

Märkte

- 6 Beteiligungsgesellschaften 2022: Vom Regen in die Traufe
- 10 Beteiligungsgesellschaften – Small- und MicroCaps: Die Sorgen werden nicht kleiner
- 14 Biotechsektor: Disruptive Technologien verändern einen ganzen Sektor; Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Bellevue Asset Management
- 16 Healthcareaktien: Nordische Gelassenheit und Schweizer Präzision
- 18 Luxusgüter: Lebensart und Genuss
- 20 Negative Realzinsen: Die große Anomalie

Hintergrund

- 23 Phänomene des Marktes: Fehler im Dow
- 24 Politik & Gesellschaft: „Katalysator für eine Umgestaltung der Welt“; Gespräch mit Folker Hellmeyer
- 26 Österreichische Schule: Die Moral des Staates
- 28 Lebensart & Kapital – International: Liechtenstein

Fonds

- 30 Inside: Healthcarefonds
- 32 Analyse: DNB Fund – Technology A EUR; Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut
- 33 Kolumne: The first cut is the cheapest; Gastbeitrag von Roman Kurevic, TOREND Capital Solutions
- 34 Interview: „Wir befinden uns in einer Extremsituation“; Gespräch mit Thomas Käs Dorf, Plutos Vermögensverwaltung
- 35 News, Facts & Figures

Beteiligungsgesellschaften

Wie haben sich deutsche Beteiligungsgesellschaften im vergangenen Jahr geschlagen und welche Neuigkeiten gibt es zu vermelden? Auf S. 6 bis 12 lassen wir das vergangene Jahr Revue passieren, stellen tabellarisch die wichtigsten Kennzahlen vor (S. 8) und wagen einen Ausblick auf zukünftige Entwicklungen.

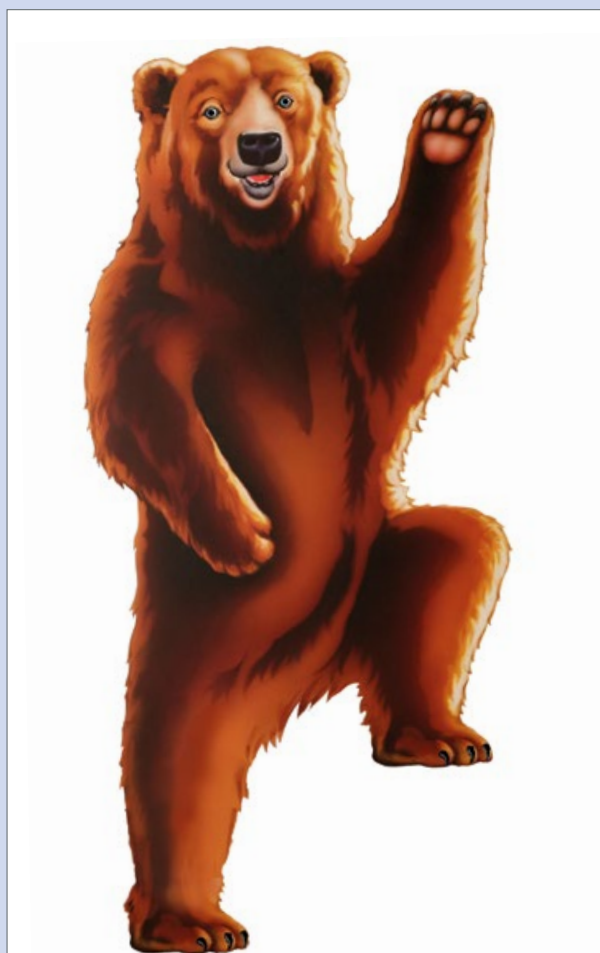
Healthcare & Biotech

Nach der Pandemie herrscht Katerstimmung im Gesundheitssektor. Investoren haben eine Sektortrotation vollzogen und dem Healthcaremarkt – trotz guter Gewinne und Aussichten – vorläufig ihre Gunst entzogen. Gleichzeitig laden die tieferen Kurse zum Einstieg ein. Aussichtsreiche Einzeltitel stellen wir ab S. 16 vor, interessante Storys zu Biotechaktien präsentiert Gastautor Dr. Daniel Koller von BB Biotech ab S. 14.

Titelstory: Es grüßt der Bär

ab S. 36

Schnelle Kursrückgänge oder Crashes ereigneten sich in den letzten 20 Jahren des Öfteren. Aber eine ausgewachsene und lang andauernde Baisse dürfte wohl nur ein kleiner Teil der heute an den Börsen agierenden Investoren erlebt haben. Dass ein solcher Bärenmarkt nun begonnen hat, dafür sprechen einige Punkte, allen voran die Lage an den Anleihenmärkten und die Zwickmühle, in die sich die Zentralbanken in den letzten Jahren manövriert haben. Doch auch eine Baisse bietet Investmentgelegenheiten. In unserer Titelgeschichte ab S. 36 sondieren wir die Lage und arbeiten die wichtigsten Argumente, Chancen und Risiken heraus.



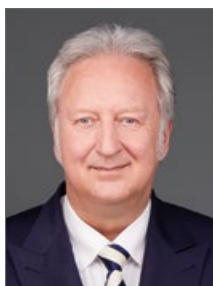


S. 52

Ölservicedienstleister

Eine rund eineinhalb Jahrzehnte lange Durststrecke liegt hinter dem Offshore-Ölservicesektor. Bohrinseln, Ölplattformen, fossile Energie: Das klingt zunächst wenig nachhaltig und eher nach einer sterbenden Industrie als nach lukrativen Renditen. Vielleicht lohnt sich aber gerade deshalb eine antizyklische Betrachtung, die wir ab S. 52 vorlegen.

S. 24, 34, 58



Interviews

Folker Hellmeyer wirft einen differenzierten Blick auf Russland und die Implikationen einer geopolitischen Neuordnung im Zuge des Ukrainekriegs (S. 24). Wie man einen möglichen Favoritenwechsel in Branchen und Märkten am Aktienmarkt spielen kann, erläutert Vermögensverwalter Thomas Käs-dorf (S. 34). Zudem gibt Portfoliomanager Gunter Burgbacher, der mit seinem Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen in die „Warren Buffetts der Welt“ investiert, Ausführungen zu seinen einzelnen Aktienpositionen (S. 58).

Research – Märkte

- 36 Titelstory / Das große Bild:
Es grüßt der Bär
- 42 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
- 43 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke
- 46 Edelmetalle: An steigenden
Kosten nicht beteiligt

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt:
INDUS Holding
- 50 Buy or Goodbye: Sartorius und
SMA Solar Technology
- 52 Turnaround: Offshore-
Ölservicedienstleister
- 54 Anleihen: Indexanleihen und
der Einfluss der Volatilität
- 56 Musterdepot: Rutschpartie

Potpourri

- 58 Interview: „Warren Buffett ist der
legendäre Maßstab“; Gespräch mit
Gunter Burgbacher, Greiff capital
management
 - 62 Leserbrief: Krankes Geld
und „Schöne neue Welt“
 - 64 Buchbesprechungen:
„Investieren wie ein Förster“ und
„Geld anlegen einfach machen“
 - 66 Zu guter Letzt:
Kapitalschutz zu Unzeiten
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum
und Vorschau bis Smart Investor
9/2022



Solit

solide. liquide. transparent.



SOLIT Wertelager

Bankenunabhängige
Einzelverwahrung Ihrer
Edelmetalle

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

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

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

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



Beteiligungsgesellschaften 2022

Vom Regen in die Traufe

Zu Jahresbeginn sah es noch ganz danach aus, als könne die Wirtschaft mit dem Auslaufen vieler Corona-Maßnahmen endlich zur „Normalität“ zurückkehren – doch dann durchkreuzte der Ausbruch des Ukrainekriegs zahlreiche Planungen

Sanierer auf Erfolgskurs

Sanierungen und Firmenabspaltungen sind das Brot-und-Butter-Geschäft von AURELIUS und Mutares. Untätigkeit kann man keiner der beiden Firmen vorwerfen. Zusammen mit einem neu aufgelegten Private-Equity-Vehikel übernahm **Aurelius** den britischen Gesundheitsdienstleister McKesson UK. Das Geschäft kam 2020 auf einen Umsatz von über 5 Mrd. GBP und ein EBITDA im hohen zweistelligen Millionenbereich. Es war der größte Deal in Aurelius' Geschichte. Schlagzeilen machte auch die Übernahme des europäischen Consumer-Battery-Geschäfts von Panasonic. Neben drei neuen Plattforminvestments ist auf der Verkaufsseite vor allem der Ausstieg bei Office Depot Europe und Wychem zu nennen. Das gestiegene Ergebnis aus Unternehmensverkäufen ermöglicht eine Dividendenanhebung auf 1,50 EUR je Aktie (Vj.: 1,00 EUR). Seit Jahresbeginn vermeldete Aurelius bereits einen weiteren Exit, drei Co-Investments sowie vier Add-on-Akquisitionen. Erwähnenswert ist die geänderte Berechnung des Net Asset Value (NAV). Der „Netto-NAV“ wurde um zu erwartende Transaktionskosten bei einem späteren Verkauf einer Beteiligung und sämtliche Managementzahlungen bereinigt. Die seit Beginn des Ukrainekriegs gesunkenen Bewertungen berücksichtigte Aurelius zudem durch einen pauschalen Abschlag von 8%. Dennoch lag der Netto-NAV bei umgerechnet 35,26 EUR je Aktie und damit deutlich oberhalb des aktuellen Kursniveaus.

Auch **Mutares** gibt sich trotz der aktuellen Unsicherheit optimistisch. Obwohl die Gesellschaft stark bei Industriefirmen und Autozulieferern engagiert ist, soll der Ge-

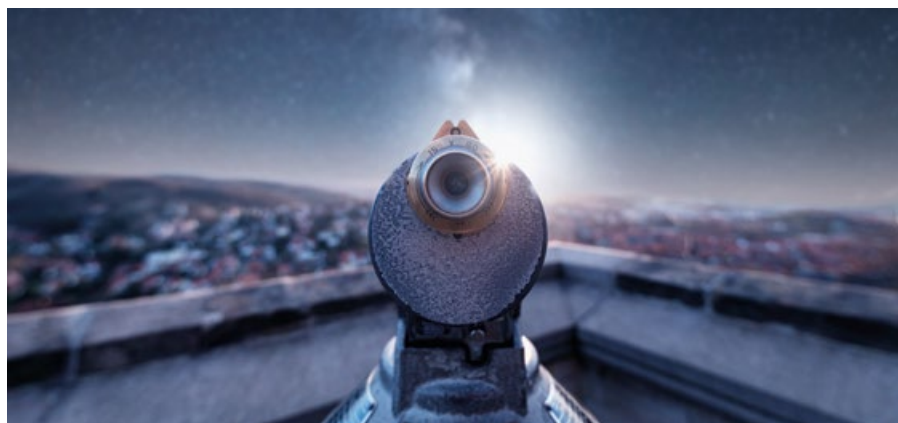


Bild: © ohenze – stock.adobe.com

winn der Holding in diesem Jahr auf mindestens 72 Mio. EUR (Vj.: 50,7 Mio. EUR) ansteigen. Dieser geplante Zuwachs resultiert aus höheren Management Fees und den von den Experten erbrachten Beratungsdienstleistungen in den Konzerntöchtern. Insgesamt vermeldete die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr 14 Akquisitionen und sechs Verkäufe. Seit Jahresanfang kamen vier weitere Unternehmen hinzu – u.a. erwarb man eine spanische Tochter von Siemens Energy als neues Plattforminvestment. Für die Donges-Gruppe (Umsatz: ca. 400 Mio. EUR) prüfe der Vorstand derzeit mehrere Optionen. Auch ein Börsengang des Komplettanbieters für Brücken- und Stahlbau sei denkbar. Die Zunahme der liquiden Mittel auf 255 Mio. EUR resultiert indes auch aus einer im Oktober durchgeführten Kapitalerhöhung.

Zu Hause im deutschen Mittelstand

Sowohl die INDUS Holding aus Bergisch Gladbach als auch die Berliner MBB halten vorwiegend Beteiligungen an klassischen Mittelständlern. Damit sind beide Gesellschaften ein Seismograf der deutschen Wirtschaft. **MBB** begleitete im vergangenen Frühjahr mit FRIEDRICH VORWERK (IK) bereits das dritte Portfoliounternehmen an die Börse. Allerdings

blieb der Dienstleister für die Energieinfrastruktur trotz voller Auftragsbücher operativ hinter den Erwartungen zurück, was den Aktienkurs zeitweise deutlich unter den Ausgabekurs fallen ließ. Zuletzt erlebte der Wert aber ein eindrucksvolles Comeback, da Vorwerk als klarer Profiteur einer von Russland möglichst autarken Energieversorgung gilt. Bei MBB stieg durch die IPO-Einnahmen der ohnehin hohe Kassenbestand nochmals an. Neben einem Aktienrückkaufprogramm beschloss der Vorstand daher eine Anhebung der Dividende. Eine weitere Perle im MBB-Verbund ist der IT-Security-Anbieter DTS, für den einst heuer ein IPO angedacht war. Ein solcher Schritt ist im aktuellen Umfeld wohl kein Thema mehr. Frühestens 2023 dürfte die Gesellschaft ihre Planungen dazu aufnehmen. DTS verbuchte im vergangenen Jahr ein solides Wachstum von 5%, welches ohne die Engpässe bei Halbleitern weitaus größer ausgefallen wäre. Wie auch der Elektromobilitätsspezialist Aumann startete DTS mit einem Rekordauftragsbestand in das neue Geschäftsjahr.

Hinter der **Indus Holding** liegt ein erfolgreiches Jahr 2021. So gelang der Gruppe die Rückkehr in die Gewinnzone. Aktionäre

sollen hieran über eine höhere Dividende teilhaben. Allerdings lässt der Ausblick (Umsatz: 1,8 Mrd. bis 1,95 Mrd. EUR; EBIT: 115 Mio. bis 130 Mio. EUR) die konkreten Folgen des Ukrainekriegs noch unberücksichtigt. Es herrscht derzeit eine große Unsicherheit, so der Vorstand. Indus konzentriert sich auf „Hidden Champions“ aus den Branchen Bau/Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Metalltechnik sowie Medizin- und Gesundheitstechnik. Ausführlich befasst sich die Rubrik „Aktie im Blickpunkt“ mit den Entwicklungen bei Indus (ab S. 48).

Sinkende Bewertungen

Die seit Februar deutlich gesunkenen Börsenwerte vieler Unternehmen haben bei der **Deutschen Beteiligungs AG (DBAG)** direkte Auswirkungen auf den Nettowert, da zu dessen Berechnung die Multiplikatoren der börsennotierten Peergroup herangezogen werden. Allerdings handelt es sich nur um einen bilanziellen Effekt, mit dem kein Abfluss von Liquidität verbunden ist. Die hohe Unsicherheit veranlasste den Vorstand bereits im März zur Rücknahme seiner Jahresprognose, die nunmehr einen Verlust zwischen 15 Mio. und 25 Mio. EUR vorsieht. Einige Unternehmen aus dem DBAG-Portfolio dürften die geplanten Ergebnisse aufgrund der höheren Energie- und Rohstoffpreise sowie als Folge der Lieferkettenprobleme kaum mehr erreichen können. In den vergange-

nen Jahren wurde das stark auf Industriebeteiligungen ausgerichtete Portfolio in Richtung Telekommunikation, IT-Service/Software und Healthcare weiterentwickelt. Dabei investiert die DBAG meist an der Seite der von ihr gemanagten, geschlossenen Private-Equity-Fonds. Drehen die Börsen, so kehrt sich der zuletzt negative Bewertungseffekt allerdings zügig wieder in sein Gegenteil.

Rendite mit Zukunftsthemen

Der Krieg in der Ukraine warf ein Schlaglicht auf das Thema Energiesicherheit. Die fatale Abhängigkeit von Russland bei Öl und Gas verlieh zahlreichen Anbietern erneuerbarer Energien spürbar Rückenwind. So herrscht auch beim Wind- und Solarparkbetreiber **Encavis** großer Optimismus. Der planmäßige Ausbau des eigenen Portfolios in Kombination mit steigenden Strompreisen sollte im laufenden Jahr ein knapp zweistelliges Wachstum von Umsatz und Ergebnis (EBITDA) ermöglichen. Mit einer ähnlichen Rate war Encavis auch schon 2021 unterwegs. Die Wind- und Solarparks befinden sich ausschließlich in Westeuropa. Investoren dürften nicht nur mit der Aktienperformance, sondern auch mit der Dividendenanhebung auf 0,30 EUR (Vj.: 0,28 EUR) zufrieden sein.

Eine prozentual weitaus höhere Ausschüttung erhielten bereits im März alle Aktionäre der Schweizer **BB Biotech**

(3,85 CHF je Aktie). Dabei schloss der Biotechinvestor das Geschäftsjahr 2021 mit einem hohen Nettoverlust ab. Dieser resultiert aus der in Summe negativen Kursentwicklung der meist US-amerikanischen Portfoliounternehmen. Das Jahr war für den Biotechsektor erneut kein leichtes: So kam es bei wichtigen Zulassungsverfahren auch bedingt durch den Pandemieverlauf zu Verzögerungen. Die größte Einzelposition im Portfolio blieb trotz mehrerer Teilverkäufe die Aktie des mRNA-Spezialisten Moderna, die zum Jahresende deutlich unter ihren im Sommer erreichten Höchstständen notierte.

Fazit

Die meisten Gesellschaften blicken auf ein herausforderndes, am Ende aber dennoch recht versöhnliches Jahr zurück. Die Hoffnung, 2022 würden die Risiken abnehmen, hat sich seit dem Ausbruch des Ukrainekriegs jedoch zerschlagen. Wie die insgesamt durchwachsene Kursperformance zeigt, fällt es Anlegern derzeit schwer, die weiteren Perspektiven genau einzuschätzen. ■

Marcus Wessel

Hinweis:

Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel vorgestellten Unternehmen finden Sie im Tabellenwerk auf S. 8/9.

Anzeige

alphaTrio

Wir sind anders: Informierter, fokussierter und animierter.

Die Podiumsdiskussion alphaTrio beruht auf äußerst erfolgreichen Talk-Konzepten in den Finanzmedien. Die Unterschiede sind jedoch gravierend.

Schönheitspreise gibt es hier nicht und Differenzen sind erwünscht. Die Teilnehmer sollen relevantes Wissen lebendig vermittelt bekommen, um in den eigenen Portfolios selber Alpha zu generieren.

Das alphaTrio ist eine Veranstaltung der World of Value GmbH.

alphaTrio Juli 2022 - Bankenkrise

Samstag, 16. Juli 2022 - 14:30 Uhr
Falkenstein Grand, Königstein im Taunus

Sichern Sie sich jetzt Ihre Teilnahme

www.alphatrio.de

NUR NOCH
WENIGE TICKETS
VERFÜGBAR

In dieser Ausgabe mit ..



Dr. Markus Krall
Experte für Risikomanagement



Marc Friedrich
Finanzexperte



Prof. Gunther Schnabl
Professor für Wirtschaftspolitik

Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs 20.05.22	Performance 1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	Aktien- zahl ¹⁾	MCap ²⁾	GJ- Ende	GJA 2020 ³⁾	KGV 2020	GJA 2021 ³⁾	KGV 2021
• Private Assets AG	Sondersituation	A3H223	7,00	+284,6%	–	–	1,73	12,1	31.12.	–	–	k.A.	n.ber.
• Greiffranger AG	Mittelstandsholding	589730	2,32	+256,9%	+209,3%	+179,5%	5,86	13,6	31.12.	2,09	0,3	1,19	1,9
• MEDIQON Group AG	Mittelstandsholding	661830	12,10	+154,7%	+292,9%	+122,0%	15,00	181,5	31.12.	0,18	67,2	0,13	93,1
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701870	48,20	+49,7%	+143,4%	+104,2%	0,220	10,6	31.12.	9,90	3,3	4,39	11,0
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12UK5	33,80	+48,2%	+129,9%	+144,9%	0,662	22,4	31.12.	3,70	6,2	4,01	8,4
• Encavis AG	Branchenfokus	609500	19,47	+26,8%	+61,7%	+211,5%	160,47	3.124,4	31.12.	0,43	35,7	0,52	37,4
Instant IPO SE ⁶⁾	Sondersituation	541840	5,00	+22,0%	+177,8%	+53,8%	0,6	3,0	31.12.	1,68	2,4	1,20	4,2
BAVARIA Industries Group AG	Sanierung	260555	77,50	+17,4%	+58,2%	+43,5%	5,06	392,2	31.12.	-3,23	neg.	k.A.	n.ber.
• Shareholder Value Bet. AG	Value-Investments	A16820	136,00	+14,3%	+56,3%	+32,0%	0,698	94,9	31.12.	0,23	517,4	54,26	2,5
• GESCO AG	Mittelstandsholding	A1K020	23,60	+11,3%	+41,7%	-3,7%	10,84	255,8	31.03.	-1,53	neg.	2,48	9,5
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503420	28,20	+9,3%	+48,4%	+47,6%	1,2	33,8	31.12.	4,54	5,7	2,88	9,8
Value-Holdings AG	Value-Investments	760040	6,00	+9,1%	+76,5%	+22,4%	2,01	12,1	31.12.	0,17	32,4	1,24	4,8
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	A2LQTO	2.120,00	+8,7%	+57,0%	+36,8%	0,104	220,5	31.12.	1.122,00	1,7	k.A.	n.ber.
• Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694280	3,12	+7,6%	+71,4%	+31,1%	29,94	93,4	31.12.	0,42	6,9	0,39	8,0
MAX Automation SE	Branchenfokus	A2DA58	3,92	+5,9%	+46,3%	-27,1%	41,2	161,5	31.12.	-0,90	neg.	-0,05	neg.
UET AG	Branchenfokus	A0LBKW	0,84	+5,0%	-12,5%	-36,4%	15,24	12,8	31.12.	-0,20	neg.	0,20	4,2
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564760	16,90	+3,0%	+20,7%	-8,2%	3,81	64,4	31.12.	0,52	31,5	1,36	12,4
KAP Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	620840	21,00	+2,9%	+66,7%	-40,3%	7,76	163,0	31.12.	-0,35	neg.	5,14	4,1
GBK Beteiligungen AG ⁶⁾	Mittelstandsholding	585090	5,50	+2,8%	-9,8%	-40,9%	6,75	37,1	31.12.	-1,98	neg.	1,62	3,4
DLB-Anlageservice AG	Value-Investments	554030	17,00	+0,6%	+77,1%	+0,6%	0,50	8,5	31.12.	0,60	28,2	2,42	7,0
HORUS AG	Value-Investments	520412	1,50	+0,0%	+50,0%	+3,4%	2,66	4,0	31.12.	-0,21	neg.	0,37	4,1
SCI AG	Sondersituation	605101	19,40	-0,5%	+6,0%	-9,3%	0,48	9,3	31.12.	-0,31	neg.	k.A.	n.ber.
CLERE AG	Branchenfokus	A3H230	17,00	-2,3%	+41,7%	+53,2%	7,79	132,4	30.06.	0,64	27,2	k.A.	n.ber.
Value-Holdings Int. AG ⁶⁾	Value-Investments	756362	3,08	-2,5%	+46,7%	-9,4%	4,34	13,4	31.12.	-0,22	neg.	0,23	13,4
Blue Cap AG	Sanierung	A0JM2M	26,20	-3,0%	+72,4%	+47,2%	4,40	115,3	31.12.	4,15	6,5	1,24	21,1
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	A16130	1,55	-3,7%	+16,5%	+29,2%	5,00	7,8	31.12.	-0,03	neg.	0,32	4,8
FALKENSTEIN Nebenwerte AG ⁶⁾	Sondersituation	575230	8,20	-4,9%	+51,9%	-15,9%	0,50	4,1	31.12.	-0,04	neg.	0,24	34,2
• AURELIUS AG	Sanierung	A0JK2A	25,10	-8,6%	+59,3%	-42,9%	29,77	747,2	31.12.	5,95	4,6	2,14	11,7
• MBB Industries AG	Mittelstandsholding	A0ETBQ	115,00	-8,7%	+98,3%	+59,1%	5,94	683,1	31.12.	2,14	58,9	-1,96	neg.
Fonterelli GmbH & Co KGaA ⁶⁾	Sondersituation	A1TNUU	2,64	-14,0%	+32,0%	+46,7%	1,67	4,4	30.06.	-0,06	neg.	0,29	9,1
DEWB AG	Wagniskapital	804100	1,35	-16,1%	+101,5%	+3,1%	16,75	22,6	31.12.	0,15	10,7	0,45	3,0
• Mutares AG	Sondersituation	A2NB65	19,98	-16,8%	+92,5%	+69,0%	20,60	411,6	31.12.	2,16	11,1	2,46	8,1
• Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	A1TNUT	28,75	-17,5%	+4,9%	-16,7%	18,80	540,5	31.10.	-1,11	neg.	9,84	2,9
• MPH Health Care AG	Branchenfokus	A289V0	20,70	-19,1%	-24,7%	-47,1%	4,28	88,6	31.12.	-16,45	neg.	-2,09	neg.
FinLab AG	Branchenfokus	121806	16,45	-20,1%	+4,4%	+27,0%	5,45	89,7	31.12.	1,14	18,1	-0,06	neg.
Elbstein AG	Value-Investments	A1YDGT	1,90	-20,8%	+30,1%	+25,8%	30,00	57,0	31.12.	0,09	26,7	k.A.	n.ber.
• INDUS Holding AG	Mittelstandsholding	620010	26,75	-22,8%	-5,1%	-37,9%	26,90	719,6	31.12.	-1,10	neg.	1,78	15,0
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	1,55	-23,6%	+31,4%	-51,4%	30,00	46,5	31.12.	-0,25	neg.	-0,13	neg.
BB Biotech AG	Branchenfokus	A0NFN3	53,80	-25,2%	-17,4%	-13,0%	55,40	2.980,5	31.12.	11,35	6,3	-7,18	neg.
Pyramid AG	Branchenfokus	A254W5	2,29	-26,1%	+110,1%	-26,1%	18,55	42,5	31.12.	-0,49	neg.	-0,12	neg.
SGT German Private Equity GmbH & Co. KGaA	Wagniskapital	A1MMEV	1,15	-29,0%	-17,3%	-20,7%	60,80	69,9	31.12.	-0,07	neg.	0,08	14,4
Heliad Equity Part. GmbH & Co. KGaA	Wagniskapital	A0L1NN	7,38	-29,4%	+53,8%	+93,7%	11,22	82,8	31.12.	5,80	1,8	1,67	4,4
• 3U HOLDING AG	Mittelstandsholding	516790	2,18	-32,3%	+44,4%	+86,3%	35,31	77,0	31.12.	0,09	35,8	0,08	27,3
• Mountain Alliance AG	Branchenfokus	A12UK0	3,56	-37,0%	-18,0%	-48,4%	6,89	24,5	31.12.	0,48	11,8	0,55	6,5
• Brockhaus Technologies AG	Branchenfokus	A2GSU4	14,95	-38,2%	-53,3%	–	10,39	155,3	31.12.	-0,81	neg.	-1,16	neg.
Sparta AG	Value-Investments	A0NK3W	40,00	-41,2%	-39,8%	-63,0%	1,99	79,6	31.12.	15,91	4,3	-0,26	neg.
Advanced Blockchain AG	Branchenfokus	A0M93V	8,64	-41,8%	+229,8%	+46,4%	3,78	32,7	31.12.	-0,02	neg.	1,41	6,1

• = Erwähnung in den Beiträgen der Seiten 6–7 und 10–12; *geschätzt*; GJ: Geschäftsjahr; GJA: Gewinn je Aktie; NAV: Net Asset Value

Div. 21 in EUR	Div.-rend. 21 in EUR	NAV je Aktie			NAV von 4) (Datum)	(+) oder (-) zum NAV ⁵⁾	Investmentfokus	Strategie
		2020	2021					
k.A.	n.ber.	k.A.	6,13	EK	31.12.21	+14,2%	Umbruchsituationen & Restrukturierungen	Buy and Sell
0,00	0,0%	3,24	4,49	EK	31.12.21	-48,3%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
0,00	0,0%	3,46	4,50		31.12.21	+168,9%	Mittelstandsbeteiligungen „Hidden Champions“	Buy and Hold
0,00	0,0%	36,80	44,60		07.04.22	+8,1%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen/Special Situations
3,00	8,9%	k.A.	k.A.			n.ber.	Technologieunternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
0,30	1,5%	5,43	6,64	EK	31.12.21	+193,2%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
0,00	0,0%	k.A.	3,18	EK	30.06.21	+57,2%	Handel m. Börsenmänteln (Reverse IPOs)	Buy and Sell
0,00	0,0%	71,00	95,00		30.06.21	-18,4%	Umbruchsituationen	Buy and Hold
0,00	0,0%	140,76	177,77		31.03.22	-23,5%	Unterbewertete Aktien	Special Situations/Value
0,98	4,2%	21,01	23,59	EK	31.12.21	+0,0%	Mittelstandsbeteiligungen „Hidden Champions“	Buy and Hold
1,10	3,9%	25,34	30,57	EK	31.12.21	-7,8%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
0,00	0,0%	5,82	6,42		31.03.22	-6,5%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
0,00	0,0%	2.983,00	4.115,00	EK	30.06.21	-48,5%	Aktien Deutschland	Value Investing
0,05	1,6%	3,19	3,72		31.03.22	-16,1%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
	0,0%	1,65	1,38	EK	31.12.21	+184,1%	Mittelständ. Automationsspezialisten	Langfristige Beteiligung
0,00	0,0%	0,29	0,24	EK	30.06.21	+250,0%	Mittelständler im Umbruch & Technologie	Buy and Hold
1,05	6,2%	22,53	20,43		31.03.22	-17,3%	Aktien	Special Situations/Value
1,00	4,8%	19,90	23,54	EK	31.12.21	-10,8%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
0,20	3,6%	6,50	8,12		31.12.21	-32,3%	Nicht-börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy and Hold
0,60	3,5%	13,52	15,34	EK	31.12.21	+10,8%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing/Turnaround-Stories
0,00	0,0%	2,03			30.04.21		Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
k.A.	n.ber.	22,85	26,30		27.01.22	-26,2%	Sondersituationen	Beteiligungen
k.A.	n.ber.	17,35	k.A.			n.ber.	Solarparks/Umwelttechnik	Aktives Vermögensmanagement
0,09	2,9%	3,06	3,04		31.03.22	+1,3%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
0,85	3,2%	38,60	39,30		31.12.21	-33,3%	Industrie und Anlagenbau	Buy and Hold
0,07	4,5%	1,76	1,58		31.03.22	-1,9%	Aktien Deutschland Small- und Mid Caps	Pre-IPO
0,00	0,0%	3,28	3,54	EK	31.12.21	+131,6%	Aktien Deutschland	Special Situations/Value
1,50	6,0%	36,17	35,26		31.12.21	-28,8%	Weltweit aktives Beteiligungsmanagement	Buy and Sell
1,98	1,7%	84,21	136,78	EK	31.12.21	-15,9%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Sell
0,12	4,5%	3,01	3,25	EK	30.06.21	-18,8%	Mehrheitsbeteiligungen, Handel von Luxusgütern	Buy and Build
0,00	0,0%	0,82	1,27	EK	31.12.21	+6,3%	Photonik und Sensorik	Buy and Build
1,50	7,5%	13,37	35,74	EK	31.12.21	-44,1%	Unternehmen in Umbruchsituationen	Buy and Sell
1,60	5,6%	29,08	37,47		31.12.21	-23,3%	Management-Buy-outs	Buy and Sell
0,00	0,0%	47,00	44,92		31.12.21	-53,9%	Beteiligungen an Small Caps	Buy and Sell
0,00	0,0%	32,02	33,93		31.12.21	-51,5%	Fintechunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
k.A.	n.ber.	1,39	k.A.			n.ber.	Nebenwerte, Immobilienwerte, Sondersituat.	Value Investing
1,05	3,9%	27,66	29,20	EK	31.12.21	-8,4%	Breit gestreute nachhalt. Mittelstandsbet.	Buy and Hold
0,00	0,0%	1,84	2,27	EK	31.12.21	-31,7%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
3,78	7,0%	58,85	49,05		31.03.22	+9,7%	Biotechunternehmen	Wachstumsorientiert
0,00	0,0%	1,38	2,25	EK	31.12.21	+1,8%	Mittelstandstechnologiefirmen	Buy and Build
0,00	0,0%	2,74	2,67	EK	30.06.21	-56,9%	Mehrheitsbeteiligungen, PE-Assetmanager	Buy and Sell
0,00	0,0%	13,28	13,00		31.03.22	-43,2%	Private-Equity-Investments	Buy and Build
0,05	2,3%	1,47	1,76	EK	31.12.21	+23,9%	Bet. im Bereich ITK, Erneuerbare & SHK	Buy and Build
0,00	0,0%	6,93	7,34		31.12.21	-51,5%	Beteiligungen an E-Commerce-/Digitalmodellen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
0,00	0,0%	21,51	20,35	EK	31.12.21	-26,5%	Mittelständ. Technologiefirmen	Wachstums- & Buy-out-Finanzierungen
0,00	0,0%	109,81	68,73	EK	31.12.21	-41,8%	Deutsche Aktien mit optim. Chance-Risiko-Profil	Special Situations/Value
0,00	0,0%	k.A.	3,19	EK	31.12.21	+170,8%	Technologieholding	Wachstums- & VC-Finanzierungen

1) in Mio.; 2) in Mio. EUR; 3) in EUR; 4) EK: Eigenkapital als Annäherung für den NAV, ansonsten ausgewiesener NAV; 5) Premium (+) oder Discount (-) zum NAV; 6) Kurs = Mittelwert zw. Bid/Ask-Kurs
Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Beteiligungsgesellschaften – Small- und MicroCaps

Die Sorgen werden nicht kleiner

Corona rückt zumindest hierzulande in den Hintergrund. Doch mit dem Krieg in der Ukraine schürt längst die nächste Krise große Unsicherheit – für viele Beteiligungsgesellschaften ein schwieriges Umfeld.

Newcomer drücken aufs Tempo

Zwei neue Namen tauchen in diesem Jahr in den Gewinnerlisten auf. Dabei nahm in beiden Fällen das Beteiligungsgeschäft 2021 erstmals so richtig Fahrt auf. Die Wurzeln der **MEDIQON Group** gehen auf den IT-Healthcare-Anbieter Medical Columbus zurück, der bereits 2018 verkauft und mit dessen Einnahmen der Grundstein für das heutige Beteiligungsmodell gelegt wurde. Mediqon versteht sich als klassischer Buy-and-Hold-Investor. Die Gesellschaft übernimmt die Mehrheit an sogenannten Beteiligungsplattformen, die ihrerseits mittelständische Unternehmen aus verschiedenen Branchen erwerben. Allein im vergangenen Jahr wurden auf diese Weise zehn neue operativen Firmen und zwei neue Beteiligungsplattformen (Fintiba, CarMa Holding) in den Konsolidierungskreis der Holding aufgenommen. Finanziert wird die rege Akquisitionstätigkeit auch mittels Kapitalerhöhungen. Bemerkenswert ist der erfolgreiche Abschluss der jüngsten Kapitalrunde im März/April – zu einer Zeit, in der Anleger eigentlich jedes Risiko zu vermeiden versuchten. Mit den Einnahmen von über 40 Mio. EUR soll das Wachstum der Gruppe in den kommenden Monaten forciert werden. Zu den Zeichnern der neuen Anteile gehört auch US-Investor Mitchell Rales. Dieser gründete seinerzeit den heute milliardenschweren US-Mischkonzern Danaher. Für Mediqon dürften sich durch Rales' Engagement sicherlich weitere Türen öffnen.

In Anlegerkreisen noch weitgehend unbekannt dürfte die **Private Assets AG** aus Hamburg sein. Die Gesellschaft verfolgt den auch von Aurelius und Mutares praktizierten Beteiligungsansatz. Man erwirbt Restrukturierungsfälle oder Abspaltungen großer

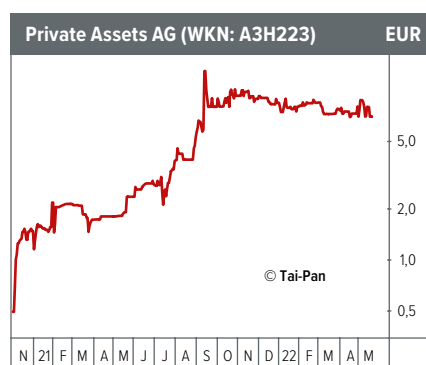
Konzerne und Mittelständler, bei denen Nachfolgefragen nicht geklärt sind. Nach dem Kauf schickt Private Assets eigene Teams in die Firmen, die in Zusammenarbeit mit dem jeweiligen Management auf schnelle und nachhaltige Verbesserungen hinarbeiten. Die starke Kursperformance der Aktie folgt letztlich nur der erfreulichen operativen Entwicklung der vergangenen 18 Monate. In diesem Zeitraum schloss die Gesellschaft gleich drei Akquisitionen erfolgreich ab. Der annualisierte Umsatz der Gruppe kletterte sodann auf über 82 Mio. EUR. Bei dem für 2021 ermittelten EBITDA von 7,1 Mio. EUR gilt es, die für das Geschäftsmodell typischen Bargain Purchases in Höhe von 6,5 Mio. EUR zu berücksichtigen. Diese fallen an, wenn Firmen unterhalb ihres Buchwerts übernommen werden. Bei dem in der Tabelle aufgeführten NAV handelt es sich um einen von der Gesellschaft veröffentlichten „Basiswert“, bei dem die beim Kauf gezahlten Multiples auf das aktuelle EBIT der jeweiligen Beteiligung Anwendung finden. Diese eher konservative Rechnung lässt eine Ausweitung der Multiples außer Acht.

Comeback des Mittelstands

In den Vorjahren war die Aktie der Industrieholding **Greiffenberger** meist unter

den Verlierern zu finden, doch heuer steht der Nebenwert weit oben im Ranking der Top-Performer. Die Kursentwicklung folgt dem Turnaround der Tochter EBERLE. Die einzige Beteiligung des Greiffenberger-Konzerns kehrte zu einem profitablen Wachstum zurück. Eberle produziert hochwertige Bandsägeblätter und Präzisionsbandstahl. Ein wichtiger Abnehmer ist die Automobilindustrie. Das Comeback der Greiffenberger-Aktie begann im vergangenen Sommer, als Vorstand Martin Döring mit einer Anhebung der Prognose überraschte. Tatsächlich legte der Orderingang 2021 noch einmal deutlich stärker (+54%) als der Umsatz (+34%) zu. Für 2022 peilt Döring daher für den Konzern ein zweistelliges Umsatzwachstum sowie ein operatives Ergebnis zwischen 2 Mio. und 5 Mio. EUR (Vj.: 2,1 Mio. EUR) an. Voraussetzung sei aber, dass es gelingt, die zum Teil enormen Preissteigerungen bei vielen Vormaterialien an die Kunden weiterzugeben.

Vor einer ähnlichen Herausforderung stehen mehrere **GESCO**-Beteiligungen. Die Industriegruppe konzentriert sich auf Mittelständler und „Hidden Champions“, die oftmals im Wege von Nachfolgeregelungen übernommen und langfristig weiterentwickelt werden. Die vom Vor-



stand vorgestellte Strategie „NEXT LEVEL“ soll das Profil von Gesco weiter schärfen. Ziel sei es, mit drei Ankerbeteiligungen – darunter der Werkzeugstahlhersteller DÖRRENBURG – und einem Dutzend weiterer Firmen im Jahr 2025 ein Umsatzniveau von 1 Mrd. EUR zu erreichen. Dann soll die gesamte Gruppe zudem auf eine EBIT-Marge von 10% kommen. Auf dem Weg dorthin erhalten Aktionäre erst einmal eine Dividende in Höhe von 0,98 EUR. Grundlage hierfür ist neben der starken Bilanz des Geschäftsjahres 2021/22, in dem ein Rekordgewinn von knapp 27 Mio. EUR anfiel, auch die aktuelle Auftragslage. So erwartet der Gesco-Vorstand trotz aller konjunktureller Risiken eine weitere Verbesserung bei Umsatz (auf 565 Mio. bis 585 Mio. EUR) und Gewinn (auf 28 Mio. bis 30,5 Mio. EUR).

Herausforderungen werden nicht kleiner

Lange wurde die Notiz der 3U HOLDING von der Fantasie eines Börsengangs der Tochter weclapp befeuert. Mit der Eintrübung des IPO-Markts und der generellen Vorsicht zahlreicher Anleger vor Wachstumsunternehmen ist ein solcher Schritt vorerst nicht mehr zu erwarten. Stattdessen soll weclapp unter dem 3U-Dach weiter expandieren. Die Nachfrage nach den Lösungen des Cloud-ERP-Spezialisten bleibt hoch, doch der Personalaufbau und die anstehenden Investitionen werden zunächst die Margen belasten. Hinzu kommen Lieferkettenprobleme bei der im Onlinehandel tätigen Beteiligung Selfio. Auch deshalb fiel die vom 3U-Vorstand Ende März ausgegebene Prognose für 2022 (EBITDA: zwischen 10 Mio. und 12 Mio. EUR; Überschuss: zwischen 2 Mio. und 4 Mio. EUR) recht verhalten aus. Zuletzt konnte der Small Cap die monatelange Abwärtsbewegung zumindest etwas abbremsen.

Deutlich abwärts ging es gegenüber dem letztjährigen Beteiligungs-Special auch für das Papier der **Mountain Alliance AG**. Die Gesellschaft aus München konzentriert sich auf klassische Wachstumsfinanzierungen von Digitalunternehmen. Im aktuellen Umfeld sind solche Beteiligungsstrategien zumindest an der Börse jedoch kaum gefragt. Dem Portfolio gehören derzeit über 20 Firmen an – darunter der bekannte Onlineshop Shirtinator für personalisierte Textilien, die Online-Sprachschule Lingoda und der Anbieter von Premium-Heimtierbedarf AlphaPet. Die schwache Kursentwicklung steht dem weiteren Anstieg des Portfoliowerts diametral gegenüber. Der Zuwachs im NAV auf umgerechnet 7,34 EUR je Aktie wird durch erfolgreiche Finanzierungen runden bei mehreren Beteiligungen (Lingoda, Qwello) untermauert. Auch für 2022 erwartet der Mountain-Alliance-Vorstand einen organischen Anstieg des NAV zwischen 5% und 10%. Mittelfristig werde unverändert ein Portfoliowert von 100 Mio. EUR (2021: 52,5 Mio. EUR) avisiert. Gelingt dies, besitzt der Small Cap deutliches Aufwärtspotenzial.

Spannende Zukäufe

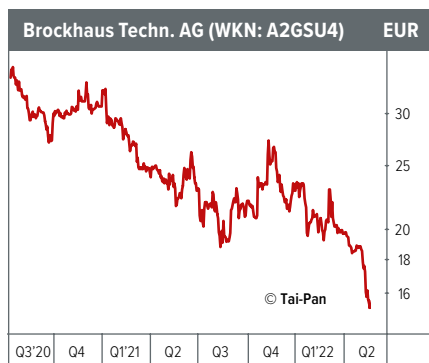
Ähnliches gilt für das Papier der **Brockhaus Technologies AG** (ehemals: Brockhaus Capital Management). Auf den Börsengang im Jahr 2020 folgte im vergangenen Geschäftsjahr der Erwerb zweier Beteiligungen – Bikeleasing und kvm-tec. Erstgenannte ►

~~Geld~~
~~auf dem~~
~~Sparbuch~~
~~liegen~~
~~lassen.~~

Smarter
handeln.

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

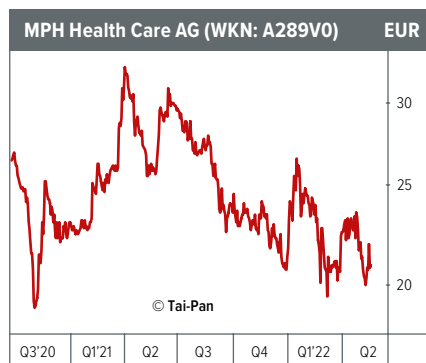
wikifolio
Smarter handeln.



betreibt eine stark wachsende Onlineplattform, über die Unternehmen Dienstfahräder und E-Bikes für ihre Belegschaften leasen können. Die Übernahme von Bike-leasing war zugleich der größte Deal in Brockhaus' Geschichte. Mit kvm-tec erweitert Brockhaus sein IT-Security-Geschäft. Die neue Beteiligung wurde von der ebenfalls in dieser Branche tätigen Brockhaus-Tochter IHSE übernommen. Die Sparte litt 2021 noch stark unter Corona. So kam es durch Reise- und Kontaktbeschränkungen zur Verschiebung von Umsätzen und Auftragseingängen. Zusammen mit dem Messtechnikspezialisten Palas scheint das Portfolio jedoch für ein profitables Wachstum bei hohen Margen für die Zukunft gut aufgestellt zu sein. Investoren wollen diese Entwicklung aber vermutlich auch in den Zahlen ohne Bereinigungen und „Pro-forma-Zusätze“ sehen.

Mehr Chancen als Risiken?

Sowohl die Aktien des Private-Equity-Investors Heliad Equity Partners als auch der Berliner MPH Health Care AG mussten seit dem vergangenen Frühjahr prozentual zweistellige Kursverluste hinnehmen. Dabei besitzen beide Gesellschaften ein durchaus aussichtsreiches Portfolio, das an der Börse mit einem deutlichen Abschlag auf seinen inneren Wert (NAV) gehandelt wird. Dieser wird bei Heliad maßgeblich von der Beteiligung an flatexDEGIRO bestimmt. Noch immer halten die Hessen rund 5% an dem in Europa stark expandierenden Onlinebroker. Da aber dessen Börsenwert zuletzt deutlich zurückgekommen war, reduzierte sich folglich auch der NAV des Heliad-Portfolios. Spannend könnte es werden, falls sich die Gerüchte um eine Übernahme von flatexDe-giro durch große Private-Equity-Adressen

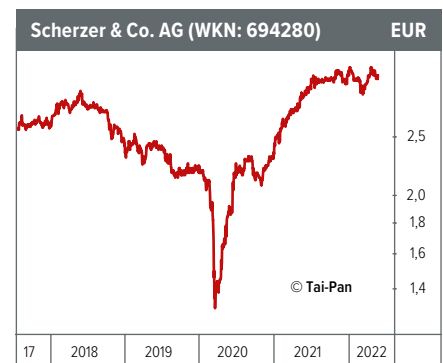


bewahrheiten sollten. Heliads Fokus liegt auf Pre-IPO-Investments in Wachstumsunternehmen. In den vergangenen Monaten beteiligte man sich an Finanzierungsrunden beim US-Datenspezialisten NewtonX und dem Tech-Logistik-Start-up InstaFreight. Der aktuelle Ausverkauf der Tech- und Wachstumswerte bedeutet für Heliad erkennbar Gegenwind.

MPH Health Care ist sowohl am Schönheitszentrenbetreiber M1 Kliniken als auch am Immobilieninvestor CR Capital beteiligt. Obwohl beide Gesellschaften über ein erfolgreiches Jahr 2021 berichten konnten, verlief die Aktienkursentwicklung doch eher ernüchternd. Bei CR Capital brachte immerhin die Meldung über eine Rekorddividende jüngst neuen Schwung in die Notiz. M1 Kliniken, die wiederum am Spezialpharma-Großhändler HAEMATO beteiligt sind, dürfte von einer Entspannung der Corona-Lage und der Eröffnung neuer Klinikstandorte profitieren. Dass sich der Kurs der Mutter MPH derzeit an einer Bodenbildung versucht, ist somit nachvollziehbar.

Rendite mit Sicherheitsnetz

Für viele Gesellschaften lassen sich die vergangenen zwölf Monate in eine Zeit „vor“ und in eine Zeit „nach“ dem Beginn des Kriegs in der Ukraine einteilen. Bei der **Shareholder Value Beteiligungen AG** (SVB) und der Kölner Investmentgesellschaft **Scherzer** zeigen sich die Auswirkungen in Form sinkender Bewertungen ihrer börsennotierten Aktienengagements. Dabei arbeiten beide Strategien mit einer gewissen Sicherheitsmarge, die das Portfolio bislang vor starken Einbrüchen bewahrte. Während SVB auf Value Investing setzt, beteiligt sich Scherzer an Abfindungswerten, Value-Titeln und wachstumsstarken



Small Caps. Gemein ist beiden ihr anti-zyklischer Ansatz. Nachdem der Net Asset Value des SVB-Depots im Jahr 2021 einen gewaltigen Sprung um 45% auf über 186 EUR je Aktie gemacht hatte, sank er im ersten Quartal um knapp 5% – im Vergleich zum Gesamtmarkt ein moderater Rückgang. Dem Scherzer-Vorstand gelang es sogar, den NAV seit Jahresbeginn in etwa stabil zu halten. Damit notieren beide Aktien deutlich unter ihrem inneren Wert. Ob dieser Abschlag ganz oder teilweise aufgeholt werden kann, hängt wohl vom Gesamtmarkt ab. Wie SVB Ende 2021 bekannt gab, steht die Beteiligung am Bergbauausrüster SMT Scharf zum Verkauf. Ein M&A-Beratungshaus wurde bereits mit der Suche nach einem Strategen oder neuen Finanzinvestor beauftragt. Zu den größten Positionen im Scherzer-Portfolio zählen aktuell die inzwischen delistete Rocket-Internet-Aktie, der Düngemittelhersteller K+S und das Beteiligungsunternehmen Allerthal-Werke.

Fazit

Auf die meisten Beteiligungsfirmen warten herausfordernde Monate. Folglich fällt der Ausblick oft eher verhalten aus. Dies spiegelt sich in den Kursentwicklungen seit dem vergangenen Frühjahr. Nachdem die Pandemie endlich ihren Schrecken zu verlieren scheint, gilt es nun, explodierende Material- und Energiepreise, Lieferkettenprobleme und konjunkturelle Unsicherheiten zu managen. ■

Marcus Wessel

Hinweis:

Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel vorgestellten Unternehmen finden Sie im Tabellenwerk auf S. 8/9.

Forum

Financials & Real Estate 2022

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 13. September 2022 im Steigenberger Frankfurter Hof, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

- › ACCENTRO Real Estate
- › AROUNDTOWN
- › CA Immo
- › Deutsche Beteiligungs AG
- › Diok RealEstate
- › DIC Asset
- › Peach Property Group
- › PORR
- › S IMMO
- › UBM Development
- › VIB Vermögen

AGENDA

- 9:00 – 17:45 Uhr:
- › Unternehmenspräsen-
tationen, Group Meetings,
Einzelgespräche mit den
Vorständen
- 13:00 Uhr:
- › Lunch
- ab 17:45 Uhr:
- › Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

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

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

GASTGEBER



PREMIUM PARTNER



Biotechsektor

Disruptive Technologien verändern einen ganzen Sektor

Die Biotechbranche richtet neue Generationen von Therapieansätzen immer stärker auf Medikamente gegen Krankheiten mit größeren Patientenzahlen aus. Dementsprechend enorm ist das Umsatzpotenzial.

Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Leiter Investment Team BB Biotech bei Bellevue Asset Management

Für Unternehmen wie auch Investoren stand das Innovationspotenzial der Biotechbranche in den vergangenen zwei Jahren ganz im Zeichen der Entwicklung von Impfstoffen und Therapien gegen COVID-19. Dieser Stellenwert verringert sich jetzt zunehmend. Zugleich haben die Finanzmärkte stärker chronische und schwere Erkrankungen im Blick, von denen ein größerer Anteil der Bevölkerung betroffen ist. Wichtige technologische Fortschritte, die sich bislang auf die Behandlung seltener Krankheiten konzentriert haben, werden nun häufiger in klinischen Studien für Indikationen mit hohen Patientenzahlen getestet.

Die Biotechindustrie wird davon profitieren, weil sie Vorreiter bei einer Vielzahl von neuen Therapieansätzen ist. Zahlreiche Biotechfirmen haben zuletzt damit begonnen, in ihren klinischen Projekten den bisherigen Fokus auf seltene Erkrankungen auf die Behandlung von Erkrankungen mit höheren Patientenzahlen zu erweitern. Zum Einsatz kommt dabei eine neue Generation von Technologien, die ein enormes Disruptionspotenzial mit sich bringt. Immer mehr Produktkandidaten decken nicht nur den medizinischen Bedarf in bislang kaum behandelbaren Indikationen, sondern versprechen eine vollständige

Heilung. Etliche unserer Portfoliofirmen präsentieren in diesem Jahr wegweisende klinische Studienergebnisse.

Modernas nächste Impfstoffe bald bereit

Bei unserer Kernbeteiligung **Moderna** sind die Resultate für den omikronspezifischen Boosterimpfstoff und den Grippeimpfstoff mRNA-1010 die wohl wichtigsten Ereignisse für 2022. Eine neue Generation dieser mRNA-Vakzine soll herkömmlichen Grippeimpfstoffen hinsichtlich Wirkprofil und Effizienz überlegen sein, indem sie neben den vier von der WHO ausgewählten weitere Antigene und Virenstämme einbezieht. Gelingt es, einen Kombinationsimpfstoff gegen Grippe- und Coronaviren auf den Markt zu bringen, könnte sich der globale Markt für Grippevakzine, der aktuell rund 500 Mio. Dosen jährlich stellt, deutlich erweitern, möglicherweise sogar verdoppeln. Kombinationsimpfstoffe sprechen auch Personen an, die regelmäßigen Einzelimpfungen skeptisch gegenüberstehen. Aufgrund der kurzen Entwicklungszeiten und der guten Verträglichkeit von mRNA-Impfstoffen wären deren Protagonisten Moderna, BioNTech und Pfizer die großen Gewinner eines solchen Durchbruchs. Da Branchenexperten die Preise für sol-

che Kombivakzine auf bis zu 60 USD je Dosis schätzen, eröffnet sich damit ein enormes Umsatzpotenzial.

In Modernas langfristigen Plänen ist die Wirksamkeit der mRNA-Technologie bei Grippe nur ein Zwischenschritt. Aktuell führt das Unternehmen drei wichtige Phase-III-Studien durch. Neben dem Grippeimpfstoff ist es ein Vakzin gegen RSV, eine schwere Infektion der Atemwege bei Säuglingen und Kleinkindern, und ein Impfstoff gegen das Zytomegalovirus (CMV). Aktuell existieren keine Behandlungsoptionen gegen dieses Herpesvirus, das bei Neugeborenen Taubheit und Entwicklungsstörungen auslösen kann.

Genome Editing – Technologie für Milliardenumsätze

Vor dem großen kommerziellen Durchbruch steht das Genome Editing, welches auf eine dauerhafte Heilung von Krankheiten abzielt. Dabei werden Fragmente der menschlichen DNA, die als genetisch bedingte Auslöser von Krankheiten gelten, herausgeschnitten und durch genetische Ersatzstücke repariert. **CRISPR Therapeutics** entwickelt in Kooperation mit Vertex Pharmaceuticals Therapien gegen Beta-Thalassämie und Sichelzellanämie. Für diese genetisch bedingten Störungen bei der Bildung von Blutzellen, die schwere Krankheitsverläufe verursachen, bestehen bislang keine adäquaten Behandlungsoptionen.

Aufgrund einer spezifischen genetischen Prädisposition ist die schwere Form der Sichelzellenanämie mit rund 50.000 Patienten in den USA dominant. Beta-Thalassämie, auch Mittelmeeranämie genannt, erscheint dagegen eher in Südeuropa,

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

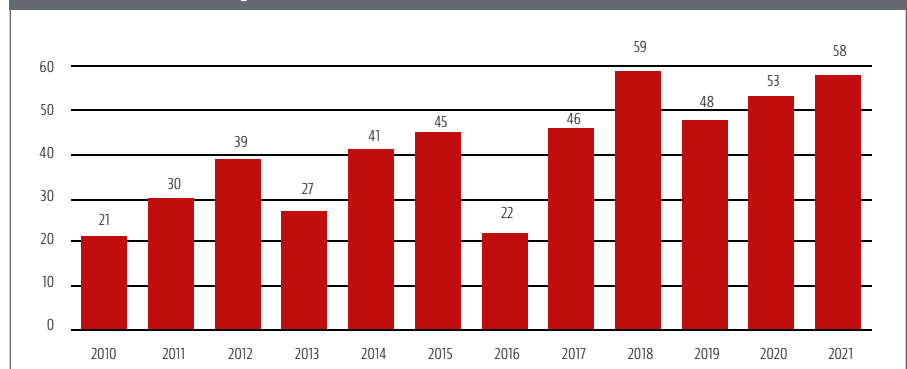
Unternehmen	ISIN	MCap in Mio. USD per 31.03.2023	Kerngebiet	Gewichtung im BB-Biotech-Portfolio per 31.03.2024
Moderna (IK)	US60770K1079	69.424	Infektionskrankheiten	8,1%
Crispr Therapeutics (IK)	CH0334081137	4.838	Seltene Krankheiten	1,7%
Alnylam (IK)	US02043Q1076	19.629	Seltene Krankheiten	5,1%
Relay Therapeutics (IK)	US75943R1023	3.241	Onkologie	3,4%
Black Diamond (IK)	US09203E1055	100	Onkologie	0,3%

Quelle: BB Biotech

während sie in den USA in ihrer schweren Form bei rund 1.000 Patienten auftritt. Bei dieser Therapie handelt es sich um eine vollständige Heilung nach einer einmaligen Gabe. Die Marktzulassung der ersten Arznei auf der Basis von Genome Editing würde die Behandlung dieser Krankheit revolutionieren. Dementsprechend stark ist die Preissetzungsmacht für dieses Produkt, das nur einmal verabreicht werden muss. In der zweiten Jahreshälfte 2022 werden Crispr und Vertex Pharma als erste Firmen Zulassungsdaten und einen Zulassungsantrag stellen. Schafft das Produkt wie erwartet 2023 den Sprung auf den Markt, kann es jährliche Spitzenumsätze im Milliardenbereich erzielen.

Als gentechnische Verfahren für die Medikamentenentwicklung haben RNA-basierte Therapeutika wie siRNA und ASO (Antisense-Oligonukleotide) in den letzten Jahren die Marktzulassung in Nischenindikationen erhalten. Unsere Portfoliofirma Alnylam ist führend bei den siRNA-basierten Medikamenten und sollte zur Jahresmitte klinische Ergebnisse für ihr bereits zugelassenes Produkt ONPATRO vorlegen. Im Erfolgsfall würde sich die Anwendung von bislang 50.000 Patienten mit ATTR-Amyloidose und Polyneuropathie auf weitere bis zu 300.000 Patienten mit ATTR-Kardiomyopathie erweitern. Bei ATTR handelt es sich um eine seltene Erkrankung, bei der ein bestimmtes Protein im Körper nicht abgebaut wird und sich in Organen ablagert.

Anzahl der FDA-Zulassungen



Quelle: Bellevue Asset Management

Künstliche Intelligenz schafft neue Grundlagen

Das Rational Drug Design ist ein neuartiger Ansatz, der mittels künstlicher Intelligenz (KI) und maschinellen Lernens die molekularen Bewegungen von Proteinmolekülen hinsichtlich ihrer Rolle beim Entstehen einer Krankheit analysiert. Unsere Beteiligung **Relay Therapeutics** hat drei Krebsmedikamente in der klinischen Phase I, welche bei krankheitsauslösenden Proteinen ansetzen, die bislang nicht zugänglich als Zielmoleküle für Therapien galten. **Black Diamond Therapeutics**, eine weitere Portfoliofirma von BB Biotech, nutzt maschinelle Lernverfahren für Krebstherapien, die unabhängig von spezifischen Tumorarten ihre Wirkung entfalten.

Dank ihrer Vorreiterrolle bei zahlreichen disruptiven Technologien könnte die Biotechindustrie bald wieder das Interesse

der Investoren auf sich ziehen. Die Zahlen sprechen für sich. Wurden in den USA, dem weltweit größten Medikamentenmarkt, zu Beginn der Nullerjahre durchschnittlich 20 Arzneien jährlich zugelassen, so hat sich dieser Wert 2021 auf 58 erhöht. Zugleich ist die Gesamtzahl der klinischen Studien und der dabei behandelten Patienten deutlich höher als vor Beginn der Pandemie. Die Bedeutung von biotechnologisch hergestellten Arzneimitteln wird auch in Zukunft weiter zunehmen. Schätzungen zufolge werden Biotechprodukte bis 2026 etwa 40% des Gesamtumsatzes der verschreibungspflichtigen und rezeptfreien Medikamente ausmachen. Für den Biotechsektor sind das in der Summe hervorragende Voraussetzungen, um mit kurstreibenden Nachrichten das hohe Renditepotenzial für die nächsten Jahre zu untermauern. ■

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON
Institutional Investing

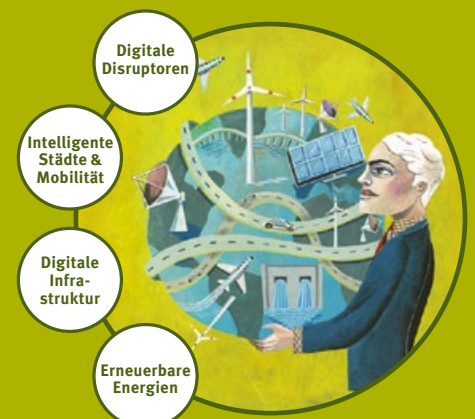
BANTLEON CHANGING WORLD

- › Investition in Zukunftsthemen
- › Flexible Steuerung des Fondsvermögens auf Basis ausgezeichneter Konjunkturanalyse
- › Konsequenz nachhaltig

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



Erstellt von MSCI ESG Research per 31. März 2022



Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON Invest GmbH, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien und bei der BANTLEON AG, Claridenstrasse 35, CH-8002 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. MSCI ESG Research LLC's (»MSCI ESG«) Fund Metrics and Ratings (die »Informationen«) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Investmentfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Investitionsberater gemäß dem Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung für ein Wertpapier, ein Finanzinstrument oder ein Produkt oder eine Handelsstrategie dar und sollte auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Performance, Analyse, Prognose oder Vorhersage verstanden werden. Keine der Informationen kann verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden »so wie sie sind« zur Verfügung gestellt, und der Benutzer der Informationen übernimmt das gesamte Risiko der Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt.

Healthcareaktien

Nordische Gelassenheit und Schweizer Präzision

Healthcaretitel haben im Zuge einer Sektorrotation zu Jahresbeginn überproportional nachgegeben. Vor allem hoch bewertete Titel erfuhren Rücksetzer.

Abschläge auch ohne schlechte Zahlen

Nach einer Analyse von Janna Haahtela, Fondsmanagerin des Fondita Healthcare, reduzierte sich das durchschnittliche KGV europäischer Healthcareaktien von 29 Anfang des Jahres auf 21 Ende des ersten Quartals. „Und dies, obwohl die Gewinne weiter steigen.“ Die ersten Earnings Calls im April hätten durchschnittliche Gewinnsteigerungen um 21% erbracht. Die niedrigeren Kurse seien demnach ganz überwiegend nicht auf schlechte Zahlen, sondern Umschichtungen von Investoren in Bereiche wie Mining, Metals und fossile Energien zurückzuführen. Die ersten Berichte sind zwar nicht repräsentativ, zeigen aber einen positiven Trend. Die übergreifenden Megatrends wie der demografische Faktor, Wellbeing, Klimawandel mit den daraus resultierenden gesundheitlichen Belastungen und Digitalisierung sind intakt – „und deshalb auch die Aussichten von Healthcaretiteln“. Wir haben uns einmal abseits des Mainstreams umgeschaut.

Produktionswissen für Arzneimittel

Unternehmen mit neuen Wirkstoffen zählen zu den Lieblingen an der Börse, doch die zahllosen Medikamente müssen auch qualitätssicher in hohen Mengen produziert werden. An diesem Punkt kommt die **Siegfried Holding** aus der Schweiz ins Spiel. Siegfried entwickelt und produziert pharmazeutische Aktivsubstanzen für die Pharmaindustrie – also viele der in Packungsbeilagen gelisteten Zutaten. Hinzu kommen Entwicklungs- sowie Herstellungsdienstleistungen für die fertig formulierten Arzneimittel inkl. steriler Abfüllung. Das Unternehmen hat den Umsatz in den vergangenen sechs Jahren

mehr als verdoppelt, auch durch Sparten Zukäufe von BASF und Novartis. 2021 wurden erstmals mehr als 1 Mrd. CHF umgesetzt, genau 1,102 Mrd. CHF. Der Reingewinn fiel mit 95,3 Mio. CHF um 31,4% höher aus als im Vorjahr. Angesichts des Gewinns pro Aktie von 22,60 CHF errechnet sich bei aktuellen Kursen ein KGV 2021 von 28. In der zweiten Jahreshälfte hatte Siegfried mit der Herstellung („Fill & Finish“) des Impfstoffs Comirnaty von BioNTech begonnen. Zusätzlich hat Siegfried einen Liefervertrag mit dem US-amerikanischen Biotechunternehmen Novavax für deren Impfstoff Nuvaxovid abgeschlossen und den Fertigungsprozess etabliert. Allein das erwartbare Wachstum aus diesen Deals drückt das KGV 2022e auf unter 25.

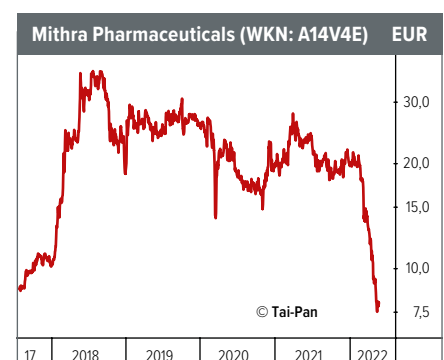
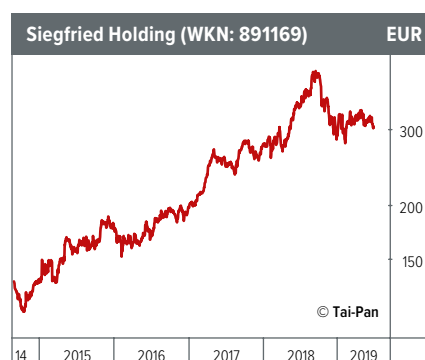
Luxusimplantate boomen

Mit der **Straumann Group** macht ein weiterer Schweizer Wert mit hohem Wachstum nach wie vor auf sich aufmerksam. Straumann hat sich auf Kieferorthopädie, CAD/CAM-Prothetik und Implantologie spezialisiert; vor allem die hochpreisigen Implantate sorgen für immense Deckungsbeiträge. Die Straumann Group erzielte 2021 erstmals mehr als 2 Mrd. CHF

Umsatz, wobei Wachstum über alle Regionen zu sehen war. Das organische Umsatzwachstum belief sich auf 41,7% – und dabei dämpften noch einige Währungseffekte. Letztlich stieg der Gewinn pro Aktie um etwa 50% auf 24,70 CHF. Die Dividende wird auf 6,85 CHF angehoben und im Jahresbericht bekennt sich der Vorstand ausdrücklich dazu, sie weiterhin erhöhen zu wollen. Strategisch sieht sich Straumann in seinem wachsenden Markt ausgezeichnet aufgestellt; das mittelfristige Ziel lautet, mehr als 5 Mrd. CHF Umsatz zu erreichen, auch durch Akquisitionen. Das erste Quartal 2022 wurde mit organischem Wachstum in Höhe von 28% absolviert.

Integrierter Gesundheitsdienstleister

Der schwedische Gesundheitsdienstleister **Medicover AB** ist in zwei Segmenten tätig: Diagnostik und Service in Zentral- und Osteuropa sowie Indien. Die Diagnostiksparte deckt mit 99 Laboren und einer Vielzahl von Blutabnahmestellen und 24 Kliniken einen Bereich ab, der während der Pandemie ins Bewusstsein der Öffentlichkeit rückte. Die Servicesparte betreibt 32 Krankenhäuser und mehr als 60 Zahnkliniken. Hinzu kommen Rehazentren,



medizinische Finesseinrichtungen und Reproduktionskliniken. Medicover kam mit Beginn des russischen Angriffs auf die Ukraine besonders kräftig unter die Räder. Obwohl nur 8% des Umsatzes in der Ukraine erwirtschaftet werden, sackte der Kurs um bis zu 60% ab. 2021 hatte das Unternehmen einen Rekordumsatz in Höhe von 1,377 Mrd. EUR vermeldet und das Ergebnis pro Aktie auf 0,68 EUR mehr als verdreifacht. Die Dividende beträgt 0,12 EUR, der Vorstand hat sich 0,50 EUR mittelfristig als Ziel gesetzt. Das erste Quartal 2022 war das beste der Unternehmensgeschichte, sodass Medicover trotz Kriegs in der Ukraine auf Kurs ist.

Hörgeräte aus Dänemark

Als Telegrafentelefonunternehmen 1869 gegründet, zählt die **GN Store Nord A/S** aus Dänemark heute zu den weltweit führenden Herstellern von Hörgeräten. Während das Unternehmen für 2021 ein Umsatzwachstum in Höhe von 20% auf 2,7 Mrd. DKK

und 43% Gewinnwachstum auf 13,90 DKK pro Aktie vermeldet hatte, zerbröselte der Kurs von 79 EUR im Juli 2021 auf unter 30 EUR im April 2022. Die Dividende für das Jahr beläuft sich auf 1,55 DKK. Tatsächlich war das erste Quartal 2022 dann mit leichten Umsatz- und Gewinnrückgängen belastet. Diese haben laut Management aber nichts mit der Nachfrage, sondern mit Lieferkettenproblemen zu tun. Für das Gesamtjahr 2022 gibt das Unternehmen 5% 10% organisches Umsatzwachstum sowie 10% Gewinnwachstum als Ziel heraus.

Pharmaunternehmen speziell für weibliche Kunden

Bei **Mithra Pharmaceuticals** aus Belgien handelt es sich um ein Biotechunternehmen, das sich ganz der Frauengesundheit verschrieben hat. Mit dem Wirkstoff Estetol wurde 2021 ein neuartiges Kontrazeptivum unter dem Handelsnamen Estelle weltweit auf den Markt gebracht.

Aktuell befindet sich ein Wirkstoff in der klinischen Phase III, der als Basis für eine neuartige Behandlung von Menopausebeschwerden unter der Marke Donesta eingesetzt werden soll. Weitere Wirkstoffe befinden sich in früheren Testphasen, insbesondere im Bereich Enzephalopathie für Neugeborene. Mithra hat 2021 den Umsatz zwar auf 22 Mio. EUR verdoppeln können, ist mit -9,25 EUR als Ergebnis pro Aktie aber noch defizitär. Dem stehen die Chancen der neu eingeführten „Pille“ sowie der Einführung des Menopausepräparats 2023 gegenüber.

Fazit

Während der Korrektur im ersten Quartal 2022 ist es offensichtlich zu einigen Übertreibungen gekommen. Grundsätzlich sind die Aussichten des Healthcaresektors intakt, sodass ein Einstieg auf den verminderten Kursniveaus aussichtsreich erscheint. ■

Stefan Preuß

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGv 2022e	KGv 2023e	Div. 2021	Div.-Ren. 2021
Siegfried Holding (CH)	891169	631,00	2,7	1,07	1,18	21,38	26,82	29,83	23,5	21,1	3,11	0,5%
Straumann Group (CH)	A3DHHH	114,40	18,2	1,97	2,26	2,41	3,00	3,53	38,1	32,4	0,66	0,6%
Medicover AB (SE)	A2DRQV	16,19	2,4	1,38	1,50	0,69	0,27	0,45	60,0	36,0	0,12	0,7%
GN Store (DK)	854734	31,65	4,0	2,12	2,70	1,75	1,81	2,58	17,5	12,3	0,21	0,7%
Mithra Pharmac. (BE)	A14V4E	8,00	0,4	0,023	0,029	neg	neg	0,79	neg	10,1	–	–

*) in Mrd. EUR; Umrechnungskurs EUR/DKK: 7,44; Zahlen bei Siegfried und Straumann in CHF

Quellen: eigene Schätzungen, Marketscreener

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Silber Report 2022

Physische Investments, der angehende Elektroboom und der Ausbau der regenerativen Energien führen zu einem hohen Angebotsdefizit!

► Batteriemetall Report 2022

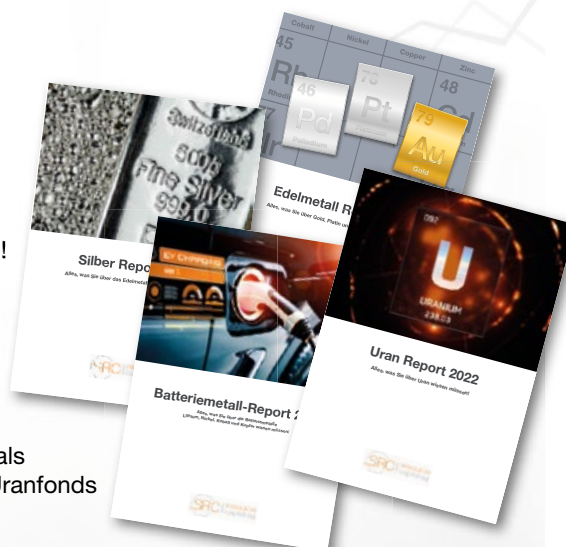
Die Batteriemetalle laufen heiß! – Lithium und Nickel sind schon explodiert, Kobalt und Kupfer werden folgen!!

► Edelmetall Report 2022

Jetzt spricht (fast) alles für Gold + Russlands Trumpfkarten Platin und Palladium!

► Uran Report 2022

Der Uranpreis zieht an: Die Einstufung der Kernenergie als nachhaltige Energie, die angehende Elektrorevolution, Uranfonds und der Ukraine-Krieg sind die Haupttreiber



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

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



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

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

Luxusgüter

Lebensart und Genuss

Wenn Geschäftsmodelle Menschen glücklich machen, können auch Investoren profitieren – sie stiften doppelten Nutzen und zeigen sich auch in schwierigeren Börsenphasen widerstandsfähig

Entdeckerlust auf Wachstumskurs

Mit der Öffnung nach Corona zieht es die Menschen wieder in nahe und ferne Urlaubsziele. Den im bayerischen Bad Kötzing beheimateten europäischen Marktführer bei Baumwipfelpfaden **Erlebnis Akademie** haben wir zuletzt in Smart Investor 7/2021 dargestellt. Die coronabedingten Restriktionen und schlechte Witterung bremsen das Wachstum in Usedom und Rügen im Geschäftsjahr 2021, sodass mit einem Umsatzrückgang auf voraussichtlich 14,2 Mio. EUR gerechnet wird. Seine mittlerweile elf Standorte in Europa erweiterte der Micro Cap zuletzt um das Elsass. Weitere Eröffnungen in Irland und Kanada treiben die Diversifikation. Trotz des noch relativ schwierigen Umfelds profitiert das Unternehmen mit seiner Nische von der Wiederentdeckung heimischer und naturnaher Erholung.

Für das Fernweh zuständig ist **Booking Holdings**. Durch sein gleichnamiges Online-Reiseportal Booking.com bekannt, bietet es unter Marken wie KAYAK, priceline, agoda Hotel- und Flugbuchungen sowie Mietwagen- und Restaurantreservierungen an. Das vormals unter „The Priceline Group“ gelistete NASDAQ-Unternehmen wurde 1996 gegründet und sitzt in Norwalk, Connecticut (USA). Die Aussicht darauf, wie-

der an die frühere Wachstumshistorie anzuknüpfen, ist gut, hat das Management die Krisenzeit doch für Restrukturierungen genutzt, mit denen das Plattformunternehmen von der zurückkehrenden Lust auf Pauschalreisen und Kreuzfahrten überproportional profitieren dürfte.

Genuss in flüssiger und fester Form

Einen ganz anderen Genuss verspricht die **HAWESKO Holding**. Hinter der Abkürzung steht der Name „Hanseatisches Wein- und Sekt-Kontor“. Das 1.200 Mitarbeiter zählende, eigentümergeführte Unternehmen wurde 1964 in Hamburg gegründet und hat sich zu Deutschlands führendem Anbieter von Weinen und Champagnern entwickelt. Es tritt im Kernmarkt Deutschland neben seinen Einzelhandelsgeschäften (Jacques' Wein-Depot) und dem E-Commerce-Segment Hawesko auch als Großhändler über Wein Wolf und Grand Cru Select auf. 2021 wuchs der Umsatz mit gut 10% auf einen neuen Rekord von 681 Mio. EUR. Größtes Segment ist mittlerweile der Onlinehandel, der im zurückliegenden Jahr dank des Zuhausekonsums ein Plus von rund 17% das größte Wachstum verzeichnete. Das Unternehmen profitiert nicht nur vom Trend zu hochwertigen Getränken, sondern auch von seiner Positionierung im E-Commerce.

Auch in Deutschland beliebt sind die Softdrinks und Aperitifs wie Aperol, Campari oder Averna aus dem Hause **Davide Campari-Milano**. Außerdem hat das überwiegend im Familienbesitz befindliche Unternehmen auch Weine und Sekt, Whiskeys, Gins und Erfrischungsgetränke im Angebot. Neben dem Heimatmarkt mit knapp 20% erwirtschaftet das 1860 gegründete



Bild: © Africa Studio – stock.adobe.com

Unternehmen in den USA mit nahezu 27% den größten Umsatzbeitrag. Um die Präsenz in Frankreich auszubauen, übernahmen die Mailänder für 119 Mio. EUR die französische Aperitifmarke Picon und Teile von Diageo. Nahezu 80% der akquirierten Umsätze von 21,5 Mio. EUR entfallen auf Frankreich.

Ein Genuss völlig anderer Sorte kommt aus Kilchberg im Kanton Zürich. Die 1898 gegründete **Lindt & Sprüngli** verwöhnt die Gaumen mit edlen Pralinen und Schokoladen, die man hierzulande beispielsweise unter LINDOR oder EXCELLENCE kennt und in Form des Goldhasen auch gerne zu Ostern verschenkt. Ob innovative Kreationen mit Hafermilch oder hohem Kakaoanteil und exotischen Zutaten wie Pfeffer oder Chili – die Produkte bedienen unterschiedlichste Vorlieben. Auch die Ergebnisse zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 munden: Mit einem Umsatzzuwachs von 14,2% auf umgerechnet 4,8 Mrd. EUR erreichte der Schokoladenhersteller ein Plus beim Reingewinn von über 53% auf nahezu 511 Mio. EUR und hat damit das bereits stattliche Vorkrisenniveau übertroffen. Hohe Profitabilität und Marktanteilssteigerungen waren dafür maßgeblich.



Bild: © www.pust2hit.de – stock.adobe.com

Luxus aus Italien

Nicht Mobilität, sondern Luxus – 1947 gegründet und mit Sitz in Maranello ist **Ferrari** der Inbegriff edler Fortbewegung und stellt bis heute im Motorsport das erfolgreichste Formel-1-Team. Über die Holding Exor steuert die Familie Agnelli das Unternehmen. Sportwagen in Kleinserien und Einzelstücke wie der SP48 Unica lassen die Herzen höherschlagen und wirken auf Sammler und Investoren wie ein Magnet. Die Zahlen für das erste Quartal überzeugten. Die Sportwagenschmiede konnte mit 3.251 verkauften Einheiten ein Umsatzplus von 17% auf 1,2 Mrd. EUR erzielen, der Gewinn kletterte um 16% auf 239 Mio. EUR. Mit einem bis in das Jahr 2023 gut gefüllten Auftragsbuch blickt das Management zuversichtlich in die Zukunft.

Auch bei Mode hat Italien interessante Unternehmen zu bieten. Eines davon ist **Prada**. Der 1913 aus der Taufe gehobene und in Mailand ansässige Mode- und Lederwarenspezialist ist für seine Brillen, Parfums und Accessoires bekannt und steht zu 80% im Besitz der Prada-Familie. 38% der Umsätze werden in Asien erwirtschaftet, gefolgt von Europa mit knapp 30% und den

USA mit gut 19%. Das seit Juni 2011 in Hongkong gelistete Unternehmen legte im Geschäftsjahr 2021 kräftig zu. Der Umsatz wuchs um 41% auf 3,36 Mrd. EUR, wobei insbesondere die USA einen Zuwachs von mehr als 100% verzeichneten. Dieses positive Momentum setzte sich im ersten Quartal fort und konnte die Flaute in China kompensieren.

Genuss für die Sinne

Dem akustischen Genuss hat sich **Yamaha** verschrieben. Mit hochwertigen Audio-equipment verdient das in Hamamatsu, Japan, ansässige Unternehmen knapp 28% seiner Umsätze – und mehr als 64% mit seinen Instrumenten, wie Keyboards, Pianos oder Blasinstrumenten, mit welchen die 1887 gegründete Firma sich einen weltweiten Ruf als führender Instrumentenhersteller aufgebaut hat. 70% der Umsätze erwirtschaftet Yamaha im Ausland. Die Nachfrage erlebte eine deutliche Belebung und ließ den Umsatz um 9,5% auf umgerechnet mehr als 3 Mrd. EUR ansteigen, wobei der Gewinn sogar um 40% kletterte. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Management einen Erlöszuwachs von fast 8%. Der Kursrückgang seit September eröffnet eine antizyklische Kaufgelegenheit.

Kunstliebhaber dagegen verlassen sich auf die Expertise bei **Weng Fine Art**. Der 1994 gegründete und in Monheim am Rhein ansässige Kunsthändler fokussiert Werke marktgängiger Künstler wie Damien Hirst, Andy Warhol, Gerhard Richter oder auch Jeff Koons, die auf Basis eigens entwickelter Modelle bewertet werden. Die bevorzugte Preisklasse liegt zwischen 10.000 und 100.000 EUR, wobei im Stammgeschäft



Bild: © Dnltro – stock.adobe.com

insbesondere gewerbliche Kunden in Europa und den USA beliefert werden. Neben dem internationalen Handel zählen auch renommierte Auktionshäuser wie Sotheby's und Christie's zu den Kunden. Das Eigentümergeführte Unternehmen versteht sich mit seinen derzeit gut 2.000 Bestandsobjekten als „aktiv gemanagter Investmentfonds“. Die Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr überzeugen: Der Umsatz wuchs um mehr als 20% auf 6,4 Mio. EUR. Besondere Fantasie stiften der Ausbau des E-Commerce-Geschäfts über die Tochter ArtXX und die Beteiligung an der artnet AG in Berlin, der führenden Plattform für Kunstmarktdaten und -medien sowie globaler Marktplatz für bildende Kunst.

Fazit

Der breite Themenansatz erlaubt es, in Abhängigkeit der Börsensituation und Risikoneigung mit einem mittel- bis längerfristigen Anlagehorizont auf Einzeltitelsuche zu gehen. Aufgrund der zum Teil niedrigen Liquidität empfiehlt es sich, mit Limiten zu agieren.

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	EpS 2021	EpS 2022e	KGV 2021	KGV 2022e	Div. 2021	Div. 2022e	Div.-Ren. 2021	Div.-Ren. 2022e
Erlebnis Akademie [DE]	164456	15,20	36,9	14,2	0,06	0,90	253,3	16,9	–	–	–	–
Booking Holdings [US]	A2JEXP	2.031,00	83.400	9.679	26,52	76,99	76,6	26,4	–	–	–	–
HAWESKO HOLDING [DE]	604270	50,40	453	681	3,74	3,24	13,5	15,6	2,00	2,00	4,0%	4,0%
Davide Campari-Milano [IT]	A2P8B7	9,56	11.105	2.173	0,25	0,28	38,2	34,1	0,06	0,06	0,63%	0,63%
Lindt & Sprüngli [CH]	870503	9.120,00	22.636	4.432	198,01	220,52	46,1	41,4	116,12	122,46	1,27%	1,34%
Ferrari [IT]	A2ACKK	179,90	33.073	4.271	4,50	4,76	40,0	37,8	1,36	1,38	0,76%	0,77%
Prada [IT]	A0NDNB	5,40	13.818	3.366	0,12	0,16	45,0	33,8	0,06	0,09	1,11%	1,67%
Yamaha [JP]	855314	39,08	7.320	2.736	1,70	1,93	23,0	20,2	0,53	0,60	1,36%	1,54%
Weng Fine Art [DE]	518160	21,60	112,3	6,4	0,95	1,10	22,7	19,6	0,16	0,17	0,74%	0,79%
artnet [DE]	A1K037	6,62	37,3	23,7	–	–	–	–	–	–	–	–

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net; marketscreener.com, Japan Company Handbook

Negative Realzinsen

Die große Anomalie

Was es bedeutet, dass die Realzinsen unter minus 5 Prozent gefallen sind

Smart Investor hat es klar vorhergesagt: Die Preise steigen immer schneller. In den USA wurden die Leitzinsen deswegen seit März schon deutlich heraufgesetzt, die EZB hat dasselbe nun zumindest angekündigt. Jetzt reden alle von steigenden Zinsen, aber ein elementarer Unterschied wird dabei meistens übersehen: der zwischen nominalen und realen Zinsen.

Seit ihrem Rekordtief vor gut zwei Jahren sind die Renditen deutscher Anleihen im Schnitt von -0,8% auf aktuell +0,8% angestiegen. Gleichzeitig ist jedoch die Inflation von 0,5 auf 7,5% gesprungen. Die reale Rendite ist also von -1,3 auf -6,7% abgestürzt – ein in der Geschichte kaum je gesehener Wert. Den Realzins kann man aus volkswirtschaftlicher Sicht betrachten und aus Anlegerperspektive. Beides hängt eng zusammen und soll hier nacheinander gesehenen.

Eine Art Naturkonstante

Definiert ist der Realzins als Nominalzins minus Inflation. Zinssätze gibt es viele, aber für die Berechnung des Realzinses in einem Land bietet sich die durchschnittliche Umlaufrendite von Staatsanleihen an. Ein Teil der sicheren Anlagen hat eine geringere Verzinsung, insbesondere Kontoguthaben; andere Anlagen bringen etwas mehr, beispielsweise Pfandbriefe und Unternehmensanleihen. Jedenfalls werden riesige Beträge zu Konditionen nahe der Umlaufrendite gehalten. Sie beschreibt insofern mit guter Näherung, welche nominale Rendite die sicheren Geldanlagen einer Volkswirtschaft im Schnitt erzielen.

Die langfristige Grafik auf S. 21 zeigt die Entwicklung des so berechneten Realzinses seit 1952, also seit 70 Jahren. Es fällt auf, dass dieser Zinssatz ungefähr 50 Jahre lang, bis kurz nach dem Jahr 2000, immer um die 4% geschwankt ist. Das war auch davor nicht anders. Es gibt Aufzeichnungen bis zurück ins alte Ägypten, die einen Zins von 4% bis 5% für sichere Anlagen belegen. Da die Währungen damals auf Gold oder Silber basierten, gab es noch keine Inflation und dieser nominale Zins war mit dem Realzins identisch. Übrigens enthält auch das deutsche Recht die Bestimmung, dass Schulden mit 4% zu verzinsen sind, wenn nichts anderes vereinbart ist (§ 246 BGB). Auch diese Klausel stammt aus der Zeit der Goldwährung, meint also den Realzins.

Eine Größe, die über so enorm lange Zeiten hinweg stabil ist, kann nicht anders erklärt werden als mit der Natur des Menschen. Und in der Tat interpretieren die meisten Ökonomen den Realzinssatz als sogenannte Zeitpräferenzrate: Sparen bedeutet immer Konsumverzicht heute in der Hoffnung auf mehr Konsum morgen. Ein kleines Kind kann man fragen: „Willst Du lieber ein Bonbon



Bild: © vegefox.com – stock.adobe.com

jetzt oder zwei Bonbons in zehn Minuten?“ Antwortet es: „Ein Bonbon jetzt!“, dann liegt seine Zeitpräferenzrate (unter der Annahme, dass der „Deal“ wiederholbar ist) pro Stunde bei 2^6 , also 6.400%, und auf ein Jahr hochgerechnet bei nahezu unendlich. Bei den meisten Erwachsenen liegt diese Rate weit niedriger, jedenfalls bei denjenigen, die über Geldanlagen zu entscheiden haben.

Wenn das letzte Ziel jeder wirtschaftlichen Aktivität die Befriedigung materieller Bedürfnisse, also der Konsum ist und Sparen auf die Verlagerung von Konsum in die Zukunft abzielt, dann ist der Zins nichts anderes als die Entschädigung für das Warten. Der Zins ist damit zugleich die Abgeltung für das Risiko, die Zukunft, in der konsumiert werden könnte, womöglich nicht mehr zu erleben. Damit wird sofort klar, warum medizinischer Fortschritt und steigende Lebenserwartung den Realzinssatz sinken lassen, wie es tatsächlich seit rund 100 Jahren zu beobachten ist: Wenn die Wahrscheinlichkeit steigt, dass man in einem Jahr noch lebt und konsumieren kann, dann wird man unter sonst gleichen Umständen real mehr sparen – und eben das ist beobachtbar.

Rätselhaft bleibt dann immer noch, wie der Realzins seit etwa 2015 in mehreren großen Währungsgebieten auf null sinken konnte, zuletzt sogar auf Werte unter -5%. Die Erklärungsansätze dafür würden den Rahmen dieses Artikels sprengen, aber eines steht fest: Sparen bei absehbar negativem Realzins ist eine Absurdität. Negative Realzinssätze, erst recht so stark negative Sätze wie sie seit Kurzem in Euro, Dollar und Pfund zu beobachten sind, können kaum von Dauer sein. Es ist einfach zu leicht, diese freiwillige Selbstschädigung zu vermeiden, indem man als Anleger von Bargeld oder mickrig verzinsten Anlagen in Sachwerte wechselt. Die aktuelle Lage ist nur so erklärbar, dass die Masse der Anleger entweder mit schnell wieder sinkender Inflation rechnet oder mit einer Art „blindem Fleck“ im Auge agiert.

Sobald sich eines von beidem ändert, ist mit einem massenhaften Wechsel von inflationsbedrohten Kontoguthaben, Anleihen und Sparverträgen hin zu Sachwerten zu rechnen. Diese klare Erwartung hat weitreichende Implikationen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der kommenden Jahre, und sie eröffnet Anlegern große Chancen.

Die begrenzte Rolle der Notenbanken

Bisher ist das Wort „Notenbank“ noch nicht gefallen – und das ganz bewusst. Ja: Notenbanken haben entscheidenden Einfluss sowohl auf die nominalen Zinssätze als auch auf die Inflation, also auf beide Komponenten des Realzins. Und doch „machen“ sie den Realzins nicht. Das zeigen insbesondere die kurzen Phasen, in denen irgendwo auf der Welt der Realzins die 5%-Marke überschritten hat. Es waren und sind wirtschaftlich gute Zeiten, in denen Unternehmen hohe Gewinne erzielen, die Aktien und Immobilienpreise kräftig steigen und die Verteilung sich folglich zugunsten der Eigentümer verschiebt. Von Dauer sind solche Phasen nie: Angelockt von den hohen Renditen nimmt die Sparneigung zu, aber in keinem Land gibt es auf Dauer genug Investitionsvorhaben, die solche Erträge – wohlgerne im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt – generieren könnten. Folglich sinkt der Realzins wieder, abgesehen davon, dass solche Phasen der Prosperität regelmäßig kräftige Lohnerhöhungen zur Folge haben, was die Renditen zusätzlich unter Druck bringt. Das alles hat, wie gesagt, mit dem Tun und Lassen der Zentralbank nichts zu tun und es ist hilfreich, sich dessen bewusst zu sein, wenn man verstehen will, was insbesondere seit dem Jahre 2015 weltweit geldpolitisch geschehen ist und was uns in naher Zukunft blüht.

Negative Realzinsen aus Anlegersicht

Aus zwei Gründen können die nominalen Zinsen steigen: Weil die Notenbank den Leitzins heraufsetzt oder einfach, weil viele

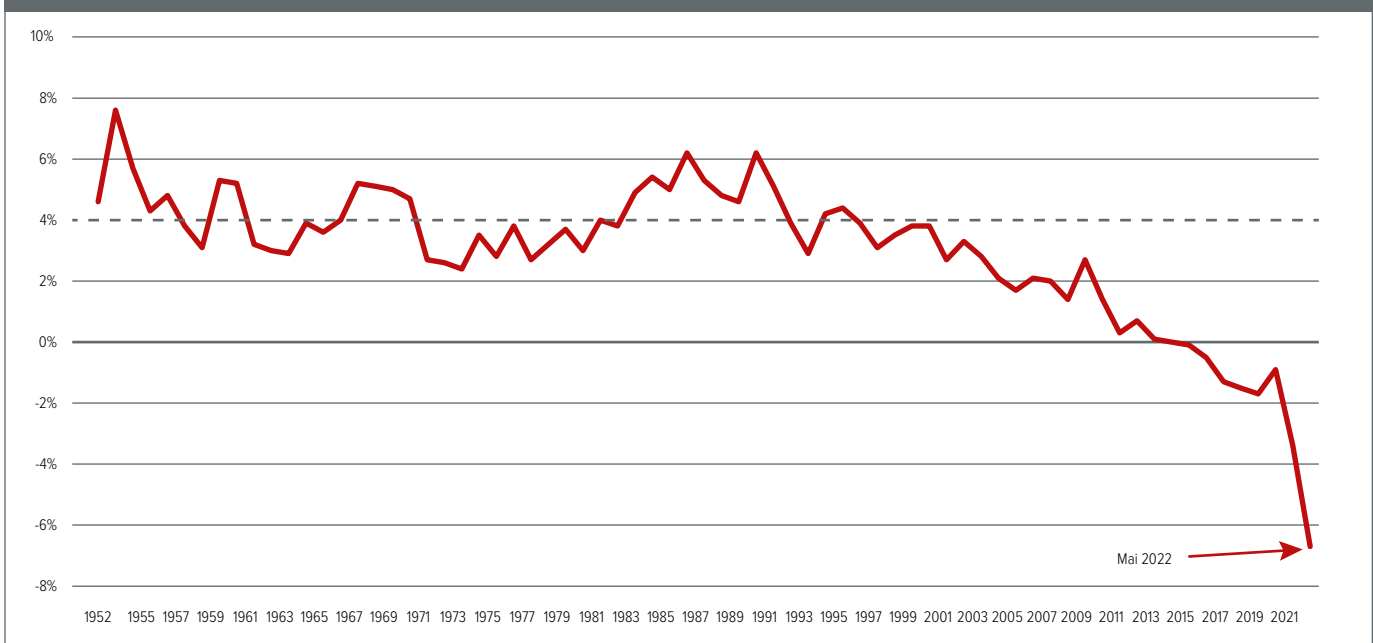
Anleger gleichzeitig sich von langlaufenden Anleihen trennen. In den USA geschieht aktuell beides, in Euroland bisher nur Letzteres. Für sich genommen führen höhere Zinsen immer zu fallenden Aktienkursen. Gleich vier Faktoren wirken hier in derselben Richtung, weswegen dieser Effekt so eindeutig ist:

1. Die künftigen Gewinne der Aktiengesellschaften müssen stärker abdiskontiert werden, ihr Barwert ist geringer. Das ist auch der Grund, warum Hightechaktien bei steigenden Zinsen mit ihren oft erst in Jahren zu erwartenden Erträgen stärker unter die Räder kommen als etwa Versorger- oder Autoaktien, soweit sie heute und in naher Zukunft solide Gewinne machen.
2. Fremdkapital wird teurer, was die Unternehmensgewinne drückt.
3. Die Konsumnachfrage sinkt, weil die Sparneigung mit steigenden Zinsen meistens zunimmt. Auch das drückt die Unternehmensgewinne.
4. Bei höheren Zinsen werden andere Anlagen gegenüber Aktien attraktiver, insbesondere festverzinsliche Papiere.

Der kombinierte Effekt dieser vier Faktoren war es in erster Linie, der seit Herbst 2021 die Börsen weltweit von ihren Allzeithochs heruntergeholt hat. Erst an zweiter Stelle stehen die Folgen des Ukrainekriegs.

Hier kommt ein großes Aber: Der beschriebene Effekt auf die Börsen gilt für steigende *Nominalzinsen*. Wir haben aber aktuell den äußerst seltenen Fall, dass zwar die Nominalzinsen (langsam) steigen, gleichzeitig jedoch seit ein paar Monaten die Realzinsen regelrecht kollabiert sind. Halbwegs gesicherte Theorien darüber, wie diese außergewöhnliche Konstellation sich mittelfristig

Der Realzins in Deutschland von 1952 bis 2022



Quellen: Daten zu Umlaufrendite und Inflationsrate: DIW, Deutsche Bundesbank; Recherche/Aufbereitung: Konrad Badenheuer; Grafik: Smart Investor

GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONS- IDEEN!

VTAD
INNOVATIONS
AWARD
2022

**JETZT
BEWERBEN!**
1. PREIS: 1.500 EURO
2. PREIS: 1.000 EURO
3. PREIS: 500 EURO
www.vtad.de/vtadaward

Der VTAD INNOVATIONS AWARD wird von der VTAD e.V. ausgeschrieben. **CO-SPONSOR IST DER SMART-INVESTOR.** Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die bereits etablierte Techniken entscheidend weiterführen.

PREISVERLEIHUNG IM HERBST 2022 IN FRANKFURT /MAIN

Sie findet im Rahmen der VTAD-Mitgliederversammlung 2022 in Frankfurt/Main statt. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Alle Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward



VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

auf die Bewertung von Aktien, Immobilien und Rohstoffen auswirkt, existieren nicht. Momentan „spielen“ die Börsen ein klassisches Rezessionsszenario mit fallenden Kursen. In der Tat ist weniger Wachstum zu erwarten angesichts der großen, kombinierten Unsicherheiten, vor denen die Welt steht: Zum Ukrainekrieg mit den ökonomisch sehr teuren Sanktionen kommen die weiterhin gestörten Lieferketten und schließlich eben die Risiken aus steigenden Inflationsraten und Nominalzinsen – ein giftiges Gebräu. Insofern wäre das Verhalten der Anleger in den letzten Monaten völlig verständlich, wenn es da nicht das Phänomen der riesigen, schlecht angelegten und jetzt akut unter „Inflationsstress“ stehenden Geldvermögen gäbe.

Am Beispiel einer einzelnen Aktie soll dieser Zwiespalt aufgezeigt werden. Dem Immobilienkonzern Vonovia gehören über 400.000 Wohnungen. Zuletzt ging die Aktie des stabil verdienenden Unternehmens deutlich in die Knie: von 53 EUR im August 2021 auf aktuell rund 34 EUR. Hauptgrund sind die steigenden Zinsen. Die Anleger befürchten, dass dies die Immobilienpreise unter Druck bringen könnte, abgesehen von höheren Finanzierungskosten für den Konzern. Letzteres stimmt, aber sinkende Immobilienpreise sind in der gegenwärtigen Lage keineswegs zu erwarten. Allein die derzeit explodierenden Baukosten lassen bereits fertige Gebäude, in denen diese Leistungen schon erbracht sind, sicher im Wert steigen. Hier ist klar zu sehen, dass die Börsen eine Logik, die für gleichzeitig steigende Nominal- und Realzinsen zutreffen würde, unrichtig auf die gegenwärtige Sondersituation anwenden, in der nur die nominalen Zinsen steigen. Bezogen auf Vonovia: Deren Immobilien haben einen Verkehrswert von 66 EUR pro Aktie, diese notiert damit fast 50% unter Buchwert, was kaum so bleiben dürfte. Das ist keine spezielle Empfehlung für diesen Wert, sondern nur ein Beispiel für viele Aktien, die mit Bewertung weit unter Buchwert, mit KGVs von unter sechs und Dividendenrenditen von über 6,5% gemessen an den realen Anleiherenditen in gesamtwirtschaftlicher Perspektive unbegreiflich billig sind. Man muss einfach die Dimensionen sehen: Der DAX hat aktuell eine Marktkapitalisierung von unter 1,6 Bio. EUR, aber das Geldvermögen der Deutschen geht auf die 8 Bio. EUR zu; vor fünf Jahren waren es erst 5,7 Bio. EUR, 40% weniger. Natürlich ist die Wirtschaft in dieser Zeit nicht um 40% gewachsen, vielmehr ist dieser Zuwachs ganz wesentlich der Politik des Gelddruckens der EZB geschuldet.

Hier sei eine Prognose gewagt: Selbst wenn wirklich eine Rezession kommen sollte – und diese Möglichkeit besteht –, ist dennoch mit deutlich steigenden Börsenkursen und Rohstoffpreisen zu rechnen. Die riesigen liquiden Mittel, die immer schneller von der Inflation angefressen werden, dürften sich schon bald wie ein ausgehungertes und verwundetes Raubtier auf alle Brocken stürzen, die irgendwie nach Sachwert aussehen. Dann wird man sich wundern, dass es im Mai 2022 noch möglich war, in Form einer Aktie rentablen Immobilienbesitz mit 48% Abschlag auf den inneren Wert zu erwerben.

Konrad Badenheuer

Phänomene des Marktes

Fehler im Dow

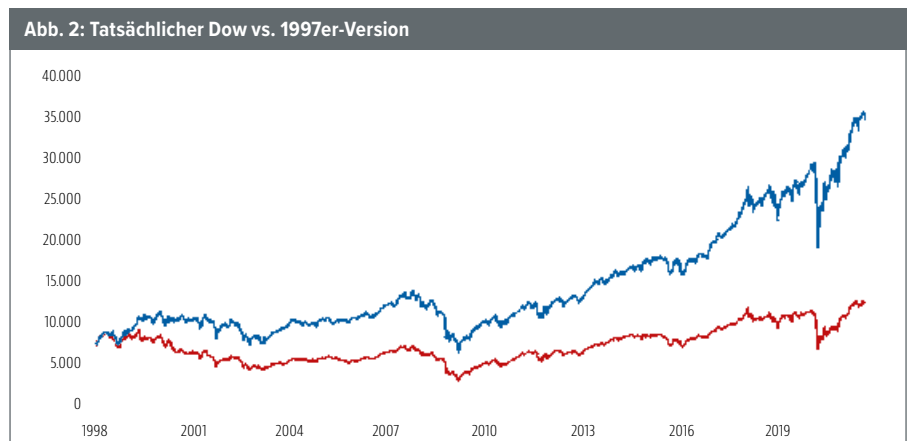
Eine Studie legt nahe, dass der Index eigentlich 50% höher stehen müsste

Der Dow Jones ist ein uraltes Konstrukt, das 1896 ins Leben gerufen wurde. Damals war eine einfache Berechnung wichtig, die von Hand ausgeführt werden konnte. Die Kurse der zwölf enthaltenen Aktien wurden einfach aufsummiert und durch zwölf geteilt, sodass sich der Index als arithmetisches Mittel ergab.

Veränderter Divisor

Durch Auswechslungen der Indexmitglieder sowie Kapitalmaßnahmen veränderte sich der Divisor über die Jahre. Das war notwendig, um im Zeitablauf keine Kursprünge durch entsprechende Anpassungen zu verursachen. Der Divisor nahm dabei im Laufe der Zeit ab. Heute liegt er weit unter eins und ist damit technisch betrachtet ein Multiplikator.

Der Indexstand ergibt sich nach wie vor durch Addieren der Kurse aller 30 Aktien, die dann durch den Divisor geteilt werden (zuletzt: 0,15172752595384 laut Barron's Market Lab). Beträgt die Summe aller Aktienkurse z.B. 5.300, so entspricht das einem Indexstand von 34.931 Punkten.



Indexanpassungen haben auch bei korrekter Berechnung langfristig einen erheblichen Einfluss, wie eine Analyse von Rosenberg Research aus dem Jahr 2021 zeigt. Man hat hier untersucht, wo der Dow Jones stehen würde, wenn er noch seine Zusammensetzung von 1997 hätte. Demnach wäre der entsprechende Indexstand (rote Linie) ganze 65% niedriger als der tatsächliche Dow Jones (blaue Linie).

Quellen: Bloomberg, Rosenberg Research, Steve Goldstein

Es ist offensichtlich, dass diese Berechnung nach heutigen Maßstäben keinen Sinn mehr ergibt. Statt nach Marktkapitalisierung zu gewichten, werden nach wie vor einfach alle Kurse der enthaltenen Aktien addiert und durch den Divisor geteilt. Außerdem liegen Indexanpassungen weitgehend im Ermessen des Betreibers S&P Dow Jones Indices, was nicht mehr zeitgemäß

ist. Obwohl der Dow Jones damit kein gutes Maß für den breiten Markt ist, wird an der traditionellen Berechnung festgehalten.

Historischer Fehler

Als wäre das noch nicht genug der Kritik, hat Jeffrey Yale Rubin von Birinyi Associates vor einigen Jahren herausgefunden, dass der Index neben einigen Ungenauigkeiten auch einen historischen Berechnungsfehler aufweist. Darauf weist der US-Kapitalmarktprofi Barry Ritholtz in seinem Artikel „We're Already at Dow 54,452“ hin. Demnach ergibt sich eine erhebliche Differenz, wenn man den Index nachrechnet und entsprechend adjustiert: 54.452 statt 36.157 Punkte (per 3.11.2021). Das entspricht einem Aufschlag von rund 50%. Den größten Einfluss hatte dabei ein Berechnungsfehler Ende 1914. Der Markt schloss damals ab Ende Juli für rund vier Monate, als der Erste Weltkrieg begann, und öffnete erst gegen Ende des Jahres wieder – allerdings etwas höher und nicht wie im tatsächlichen Index angenommen deutlich tiefer.

Dr. Marko Gränitz



Der entscheidende Fehler war wohl ein falscher Kurs zur Wiedereröffnung des Markts nach der viermonatigen Handelspause im Jahr 1914. Hinweis: logarithmische Skalierung.

Quellen: Birinyi Associates, Thomson Reuters, The Wall Street Journal; Stand: Januar 2017

Politik & Gesellschaft

„Katalysator für eine Umgestaltung der Welt“

Smart Investor im Gespräch mit dem bekannten Währungsspezialisten und Börsenkommentator **Folker Hellmeyer** über den Ukrainekrieg und dessen Folgen



Seit April 2022 bekleidet Folker Hellmeyer die Position des Chefvolkswirts bei der Netfonds AG. Zuvor war er von 2018 bis 2021 Chefanalyst der SOLVECON INVEST GMBH und fungierte von 2002 bis 2017 als Chefvolkswirt/Chefanalyst der Bremer Landesbank. Als Kommentator des Geschehens an den internationalen Finanzmärkten ist er u.a. regelmäßig bei n-tv, WELT TV und anderen Sendern zu sehen. In seinem Buch „Endlich Klartext“ wirft er einen kritischen Blick auf das US-Finanzsystem. Mit dem 1997 erstmals erschienenen Forex Report (jetzt zusammen mit Christian Buntrock unter der Flagge der Netfonds AG als Hellmeyer Report) kommentiert er börsentäglich pointiert (Geo-)Politik, Wirtschaft und Marktreaktionen.

Smart Investor: Herr Hellmeyer, der Krieg um die Ukraine ist ein echter Game Changer. Wie kam es eigentlich dazu und ist die Geschichte vor dem heißen Krieg überhaupt relevant?

Hellmeyer: Die Ukrainekrise ist ein Katalysator für eine weitgehende Umgestaltung der Welt. Das gilt für die politische ebenso wie für die wirtschaftliche als auch die kulturelle Landkarte. Auf die Frage, wie es dazu kam, biete ich Optionen an. Man kann den „Film der Verantwortung“ am 24.2.2022 starten lassen – dann ist es ein klares Schwarz-Weiß-Bild mit der Völkerrechtsverletzung durch Russland. Man könnte den Film aber auch 1990 beginnen mit dem Fall des Kommunismus oder 1997 – bis dahin trug Russland die Erweiterungen mit – oder 2001 mit der Rede Putins im Bundestag. Auch 2007 wäre eine Möglichkeit mit Putins Rede auf der Münchner Sicherheitskonferenz; 2014 nach dem US-Maidan-Coup stellt eine weitere Option dar oder zuletzt Ende 2021 mit Russlands Vorschlägen zu der europäischen Sicherheitsarchitektur. In allen diesen Fällen ergäbe sich nicht ein Schwarz-Weiß-Bild, sondern eines von Grautönen. Je weiter man zurückginge, desto deutlicher würde sich das Farbmuster vom 24.2.2022 ändern. Sofern weiter Eskalation das Ziel ist, wird man sich seitens des Westens auf den 24.2.2022 kalibrieren. Wollte man im Westen der Diplomatie eine Chance geben, müsste der Blick weit zurückgehen. Konkret, um die Frage zu beantworten, nimmt das Risiko eines heißen Kriegs zu

und ist so relevant wie in der Kubakrise, da ich von beiden Seiten keine Deeskalationsbemühungen erkenne.

Smart Investor: Im Westen ist nun oft zu hören, der russische Präsident sei größenwahnsinnig und/oder verrückt geworden. Ist das eine zutreffende Fern-diagnose und schließt sie nicht jede Lösung aus, die nicht auch zu einer Entmachtung Putins führt?

Hellmeyer: Ich lehne derartige Diagnosen ab, da ich ein Freund der Diplomatie bin. Derartige Annahmen oder Unterstellungen unterminieren Chancen auf diplomatische Erfolge. Putin erfreut sich aktuell Beliebtheitswerten von ca. 80%, von denen westliche Politiker nur träumen können. Ergo ist seine Politik getragen von einem russischen Konsens. Fraglos ist dabei auch die Regierungsform hilfreich. Entscheidend ist aber auch, dass Russland historisch immer vom Westen angegriffen wurde, etwa durch Napoleon, Hitler, oder bedroht durch die USA mit Atomraketen an der türkischen Grenze. Das war seinerzeit der Ausgangspunkt der Kubakrise mit dem Resultat, dass sowohl auf Kuba als auch in der Türkei Atomraketen abgezogen wurden. Aus Sichtweise Russlands ist der Osterweiterungsprozess der NATO ein Sicherheitsrisiko. Die Sicherheitsinteressen Russlands sind seit 1990 ignoriert worden. Russland wurde von oben abgekankelt, u.a. mit dem Begriff „Regionalmacht“. Aus Sichtweise Moskaus handelt Putin logisch und berechenbar. Das

Unberechenbare liegt in der weiteren Kriegsführung und der Dynamik, die Kriegen im Hinblick auf Eskalation innewohnt. Sofern Putin gesund bleibt, wird man mit hoher Wahrscheinlichkeit irgendwann mit ihm verhandeln müssen.

Smart Investor: Im Moment scheint eine Verhandlungslösung oder auch nur nach ein Waffenstillstand wenig wahrscheinlich. Können Sie einmal durchdeklinieren, wer die Hauptverlierer, aber auch mögliche Gewinner eines langen Konflikts bzw. einer weiteren Eskalation sind?

Hellmeyer: Die Folgen dieser Krise sind zunächst zu benennen, um dann Sieger und Verlierer zu definieren. Die Welt wird geteilt. Ein Teil wird Versorgungssicherheit bei unverzichtbaren Rohstoffen haben, ein anderer Teil nicht. Mehr noch wird ein Teil Rabatte auf Rohstoffeinkäufe erhalten, ein anderer Teil nicht. Damit verschieben sich die Wirtschaftsbedingungen für diese Wirtschaftsräume bzgl. Potenzialwachstum und Wohlstand, aus denen sich politische und gesellschaftspolitische Stabilität ableiten.

Der größte Verlierer in dieser geopolitischen Auseinandersetzung ist die Ukraine, die analog zu Afghanistan, Irak oder Libyen den Blutzoll entrichtet, Zerstörung der Strukturen und Belastungen durch Emigration erfährt. Zweiter Verlierer ist zunächst Russland, auch mit Blutzoll und rezessiven Entwicklungen. Die Betonung liegt auf zunächst – Russland richtet sich neu aus und hat alle Rohstoffe, die die Welt in den nächsten 100 Jahren brauchen wird. Es ist ein starker temporärer Schmerz, der eine Neustrukturierung bei Import- und Exportmärkten zur Folge hat und auch einen Neuaufbau von Strukturen, u.a. in der IT, zur Folge haben wird, analog zu den Erfahrungen des Strukturaufbaus im Agrarsektor nach 2014, u.a. vom Importeur zum Weizenexporteur und dem Aufbau der Milchwirtschaft.

Das westliche Europa ist ein großer Verlierer, Deutschland allen voran. Hohe Rohstoffpreise ohne Rabatte machen den

Investitionsstandort international unattraktiver. Deutschland leistete sich bis zum 23.2. die höchsten Energiepreise der entwickelten Welt. Bei LNG gibt es eine weitere Vervielfachung; das ist gegenwärtig übrigens das „Best-Case-Szenario“. Unser Kapitalstock als Summe aller Unternehmen wird schmaler werden. Die USA trifft das Thema der Preise, aber nicht das Thema der Versorgungssicherheit. Ergo haben sie zumindest komparative Vorteile gegenüber Europa. Die Gewinner sind die Länder, die bei den Sanktionen nicht mitmachen: Ihre „Terms of Trade“ verbessern sich, sie genießen Versorgungssicherheit und Rabatte. Das Potenzial, dass sich die Weltkonjunkturkarte neu gestaltet, war in den letzten 50 Jahren nie größer als jetzt.

Smart Investor: Was ist aus Ihrer Sicht das wahrscheinlichste Szenario, auf das sich die Menschen in Deutschland, auch als Anleger, einstellen bzw. vorbereiten sollten?

Hellmeyer: Nicht Kiew, sondern Washington und London steuern diese Krise, so, wie Frau Victoria Nuland vom US State Department sich schon nach dem Maidan 2014 für Jazenjuk und nicht Klitschko als Präsident entschied. So viel zur Souveränität der Ukraine. Es geht um Geopolitik. Ergo ist das Thema dauerhafter Abnutzungskrieg zur Destabilisierung Russlands auf der Agenda. Erkennbar ist das an der Neuformulierung der westlichen Ziele, die jetzt beispielsweise in Richtung eines Siegs der Ukraine gehen oder eben auch der persönlichen Verunglimpfung Putins und in Teilen der Diskriminierung von Russen. Diese Ansätze verneinen den Weg zur Diplomatie. Abnutzungskrieg bedeutet aber auch Schleifung des gesamten Standorts Europa durch geopolitische Stresszustände, Abzug von Kapital und Unterinvestition. Wohlstands- und Stabilitätsverluste stehen auf der Agenda.

Smart Investor: Ein Teilaspekt ist die Sanktions- bzw. Embargopolitik, bei der sich das rohstoffabhängige Deutschland gerade in einer kaum nachvollziehbaren Weise exponiert. Was könnte eine

solche Politik realistisch und konkret für uns bedeuten?

Hellmeyer: Das, was seit 1949 über Generationen aufgebaut wurde, könnte im schlimmsten Fall in kürzester Zeit verloren gehen. Fällt Ludwigshafen als größter Chemiestandort Europas aufgrund eines Gasembargos aus, fällt der größte Teil der Produktion in Europa aus. Das hätte katastrophale Folgen für die Lieferketten. Der wirtschaftlichen Misere würde gesellschaftspolitische und allgemeinpoltische Destabilisierung folgen.

Smart Investor: Ihr Spezialgebiet sind Währungen und Edelmetalle. Während die Euroschwäche aufgrund der Kriegslasten noch nachvollziehbar ist, erscheinen die Kursrückgänge bei Gold und Silber alles andere als selbsterklärend. Und welchen Reim machen Sie sich eigentlich auf die exorbitante Rubelstärke?

Hellmeyer: In Krisen gibt es nahezu eine reflexartige US-Dollar-Liquiditätspräferenz, d.h., man verkauft Anlagegüter und präferiert den Dollar im Währungssektor. In den letzten 20 Jahren haben Edelmetalle weit überwiegend in der ersten Phase einer virulenten Krise unter Verkaufsdruck gestanden, um sich dann im weiteren Verlauf zu befestigen, Beispiel Lehman-Pleite 2008: Da ging es zunächst von gut 900 auf ca. 720 USD runter, anschließend unter Schwankungen hoch bis auf mehr als 1.800 USD. Im aktuellen Fall wirkt sich auch die positive Zinsveränderung zunächst zugunsten des US-Dollar aus.

Die Rubelstärke ist Ausdruck der Gegenmaßnahmen, die Moskau nach den Sanktionen des Westens getroffen hat. Damit wird Rubelnachfrage generiert. Russlands Einnahmen aus Verkäufen von fossilen Energien lagen in den ersten vier Monaten um 50% über dem Vorjahr. Das Sanktionspaket hat belastende Wirkungen auf Russland, aber bei Weitem nicht in dem Umfang wie vom Westen unterstellt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Österreichische Schule

Die Moral des Staates

Bericht von der XVI. Gottfried von Haberler Conference in Vaduz am 20.5.2022

In einer Zeit des „starken Staates“

Nach zweijähriger Corona-Pause fand am 20.5.2022 die XVI. Gottfried von Haberler Conference vor rund 120 geladenen Gästen in den Räumen der Universität Liechtenstein in Vaduz statt. Es bestand viel Gesprächsbedarf für die Freunde von Freiheit und Selbstverantwortung, denn der Staat hatte sich vor dem Hintergrund von Pandemie, Krieg, Inflation und gesellschaftlicher Spaltung in der Zwischenzeit immer weiter selbst ermächtigt. Das diesjährige Thema, „Über die Hybris der Staaten und den Zustand der politischen Moral“, hätte also nicht besser gewählt sein können, zeigt sich doch hinter der von der Politik so sichtbar zur Schau getragenen Moral und Fürsorge ein unverhohlener Wille, nicht nur tief in die Sphäre des Individuums regelnd einzugreifen, sondern dies auch auf immer übergreifendere und besorgniserregendere Weise zu tun.

Fehlentwicklung mit langer Vorgeschichte

Die erste Vortragsrunde stand unter dem Titel „Hinter einem demokratischen Schleier: Der Niedergang der Normen und ein neuer Zentralismus“ und wurde vom spanischen Ökonomen und Politiker Prof. Pedro Schwartz eröffnet. Zentrales Thema seines Vortrags „Demokratische Träume: Wie unmögliche Politiken die liberalen Demokratien gefährden“ war der Wohlfahrtsstaat. In Demokratien würden Versprechungen gemacht, die widersprüchlich und/oder gar nicht erfüllbar seien. Den „free lunch“ gebe es entsprechend auch hier nicht. Mehr noch: Der Versuch, innerhalb eines Systems Ordnung zu schaffen, führe in Analogie zum Zweiten Hauptsatz der Thermodynamik zwangsläufig zu Unordnung außerhalb dieses Systems. Prof. Schwartz identifizierte den Wohlfahrtsstaat sogar als einen der Hauptgründe für Populismus und die Krise der Demokratien. Er habe zu Enttäuschung, Wut, Zwang und Rebellion geführt und sich damit selbst delegitimiert.



Der Gastgeber, S.D. Prinz Philipp von und zu Liechtenstein, bei der Eröffnung der Konferenz

Eine Hauptverantwortung für die Fehlentwicklungen wies er den Vordenkern eines sogenannten dritten Wegs zwischen Markt und Befehl zu. Dabei skizzierte Prof. Schwartz, dass sich entsprechende Gedanken und Maßnahmen über mehr als ein Jahrhundert zurückverfolgen ließen. Sozialistische Politikansätze müssten in ihren Auswirkungen daher immer langfristig begutachtet werden. Ausdrücklich warnte er vor dem „moralischen Motor“, der im Hinblick auf wahrgenommene Ungleichheiten zentrale Erfolgsfaktoren wie Privateigentum, Wettbewerb und die Spezialisierung angreife.

Vollzugsföderalismus

Über „Bürokratiewachstum, Zentralismus und die zunehmende Staatsmacht“ referierte Prof. Dr. Christoph A. Schaltegger, Professor für politische Ökonomie an der Universität Luzern. Am Beispiel der Schweiz untersuchte er, wie die hohen Prinzipien von Föderalismus und Subsidiarität in der Praxis gelebt bzw. nicht gelebt werden. Anhand langer Zeitreihen spürte er der zunehmenden Akademisierung der Zentralverwaltung nach und erläuterte, wie diese selbst zum Treiber der schleichenden Zentralisierung geworden ist. Dabei verkomme das föderale System zu einem bloßen Vollzugsföderalismus, in dem der Zentralstaat, gestützt auf seine akademisierte Verwaltung, Gesetze erlasse, die in den Gliedstaaten ausgeführt werden. Dabei hätten sich kartellartige Strukturen herausgebildet, die auch deshalb funktionierten, weil der Zentralstaat auf diese Weise seine Kompetenzen ausweiten könne, während die Gliedstaaten an den Erträgen beteiligt würden, sich selbst aber nicht mehr vor den Bürgern für die



Heiterer Himmel über dem Tagungsort, der Universität Liechtenstein in Vaduz

Maßnahmen von oben rechtfertigen müssten. Die Seele des Föderalismus werde so gegen den schnöden Mammon verkauft. Als mögliche Gegenkräfte sah er einen richtig gemachten Finanzausgleich und die direkte Demokratie.

Armutsinseln in einem Ozean des Wohlstands

Die zweite Talkrunde stand unter dem Leitthema „Über autoritäre Tendenzen und die Erosion der individuellen Freiheit“. Den Auftakt machte hier Prof. Terry L. Anderson von der Hoover Institution der Stanford University. Er beschäftigte sich mit der „Wiederherstellung der Freiheit für amerikanische Indianer“. Dabei korrigierte er das über die indianischen Gesellschaften Nordamerikas vorherrschende Klischee grundlegend. In den USA sei man wie selbstverständlich davon ausgegangen, der indianische Teil der Bevölkerung sei inkompetent und unfähig, seine Angelegenheiten selbst zu regeln, sodass er in Reservate abgedrängt wurde, in denen sich diese Auffassung dann scheinbar auch bestätigte – denn diese Reservate erwiesen sich als Armutsinseln in einem Ozean des Wohlstands. Tatsächlich verfügten die amerikanischen Ureinwohner jedoch über ausgeprägte gesellschaftliche Strukturen, Handelsrouten, Märkte, Eigentumsrechte und einen hohen Lebensstandard, bis all dies mit der Ankunft der Europäer zerstört wurde. Die Probleme der indianischen Gemeinschaften seien dadurch überhaupt erst erzeugt worden. Prof. Anderson mahnte daher eine Rückbesinnung auf die alte, freiheitliche indianische Kultur an.

Mächtige Feinde

Im Anschluss sprach Prof. Dr. Thorsten Polleit zum drohenden Bargeldverbot und verband dies mit einer Kritik des digitalen Zentralbankgeldes. Bargeld habe mittlerweile viele und mächtige Feinde, die mit einseitigen Argumenten Stimmung machen. Wer beispielsweise den Negativzins für eine gute Sache halte, für den sei Bargeld schlecht. Allerdings sei der positive Zins eine Kategorie des menschlichen Handelns und damit nicht wegdenkbar. Zu einem Negativzins könne es nur aufgrund geistiger Umnachtung, Lug, Trug oder Zwang kommen. Er halte es für äußerst problematisch, das Bargeld zugunsten eines digitalen Zentralbankgeldes aus dem Verkehr zu drängen, denn letzteres sei auch nur eine Variante des Fiatgeldes mit allen ethischen und

ökonomischen Defekten. Es sei unfair, fördere Inflation, Verschuldung sowie Staatswachstum und öffne der politischen Willkür Tür und Tor. Die Lösung, ja der Gorilla im Raum, sei die Beendigung des staatlichen Geldmonopols.

Freeway to Serfdom

In der Abschlussrunde ging es um „Macht, Korruption und das Ende des Rechtsstaates“. Den Anfang machte Prof. Michael Leube, Professor für Anthropologie, mit seinem Beitrag „Über soziale Medien, Polarisierung und die Verachtung zivilgesellschaftlicher Institutionen“. In Abwandlung von Hayeks Werk „The Road to Serfdom“ sprach er von einem „Freeway to Serfdom“ als Anspielung auf jene Freeware, mit der Digitalkonzerne die Nutzer in ihren Einflussbereich ziehen. Die Konzerne stellten dabei eine merkwürdige Mischung aus sehr linker Gesinnung und einer sehr kapitalistischen Handlungsweise dar. Für die Nutzer sei es jedoch kein guter Deal, persönliche Freiheit gegen Bequemlichkeit zu tauschen. Im heraufziehenden „Überwachungskapitalismus“ überwachten die Algorithmen nicht nur die Nutzer, sie lernten auch aus deren Aktionen, um sie zu beeinflussen. Durch Herdenbildung und Nudging könne sich die Gesellschaft zu einem Albtraum entwickeln, dem es entgegenzuwirken gelte.

Rechtspositivismen vs. Naturrecht

Abschließend referierte der Professor für Volkswirtschaftslehre Dr. Henrique Schneider „Über den Rechtspositivismus, den Mangel an politischer Verantwortung und das Ende des Rechtsstaates“. Er verwies darauf, dass sich der Liberalismus und das Konstrukt des Nationalstaates parallel entwickelten, die Nationalstaaten also stark vom Liberalismus geprägt seien. Deshalb sei die Machtbeschränkung immer ein Thema gewesen, denn die Liberalen wollten Rahmenbedingungen für eine verantwortliche Entfaltung des individuellen Lebens. Eine Quelle dieses Rechtsstaates könne der in Misskredit geratene Rechtspositivismus sein, wobei es eigentlich viele rechtspositivistische Strömungen gebe. In diesen könne zwar einerseits prinzipiell alles zu Recht werden; grausame Gesetze oder bloße Rechtsattrappen, die willkürlich ausgelegt werden, seien aber sehr selten. Andererseits könne auch das Naturrecht umgedeutet werden. Eine neue Strömung aus der Universität Berkeley („People's Republic of Berkeley“) plädiere beispielsweise dafür, das Recht der Natur gegenüber dem Menschen zu priorisieren, was ebenfalls zur Unterdrückung führen könne. Ob rechtspositivistisch oder naturrechtlich ausgerichtet: Liberale Länder werden liberale Gesetze erlassen und nicht-liberale Länder nicht-liberale Gesetze. „Der Rechtsstaat endet dort, wo Liberale ihm vertrauen“, so Prof. Dr. Schneider.

Fazit

Die Fragen des menschlichen Zusammenlebens und des Verhältnisses von Staat zu Individuum sind brandaktuell. Umso erfreulicher war es, dass diese hochkarätige Tagung nach zwei Jahren Pause wieder stattfinden konnte. Der Gastgeber der Konferenz, S.D. Prinz Philipp von und zu Liechtenstein, betonte zum Abschluss, wie wichtig es sei, sich auszutauschen, voneinander zu lernen und skeptisch zu bleiben.

Ralph Malisch

Bild: © Smart Investor



Prof. Pedro Schwartz zeichnet die langen Linien nach, die uns schleichend Richtung Sozialismus geführt haben

Lebensart & Kapital – International

Liechtenstein

Klein, aber reich



Bild: © noche – stock.adobe.com



Bild: © Sina Ettmer – stock.adobe.com

Schloss Vaduz – Sitz des Fürstenhauses Liechtenstein

Zur Geschichte

Der Staat Liechtenstein entstand durch ein Geschäft. Das passt zu dem kleinen Land, das seinen wirtschaftlichen Aufstieg vor allem den Banken verdankt. 1719 entstand das Reichsfürstentum Liechtenstein, nachdem die gleichnamigen Fürsten die Gebiete Vaduz und Schellenberg gekauft hatten. Sie kamen eigentlich aus Böhmen, damals Teil der Habsburgermonarchie, doch als clevere Geschäftsleute und Politiker erkannten sie die Möglichkeit, durch den Kauf der reichsunmittelbaren Territorien an der Grenze zwischen Österreich und der Schweiz in den Reichsfürstentum zu gelangen.

In den folgenden Jahrzehnten lehnte sich der nahezu ausschließlich aus Bauernhöfen bestehende Kleinstaat eng an das österreichische Habsburgerreich an. Ein 1852 mit den Habsburgern abgeschlossener Zollvertrag brachte einen bescheidenen wirtschaftlichen Aufschwung für das eher arme und rückständige Fürstentum.

Die enge Anbindung an Österreich-Ungarn blieb bis zum Ende des Ersten Weltkriegs bestehen. Mit der Auflösung des Habsburgerreichs 1918 stand das kleine Liechtenstein, das seit 1868 keine Armee mehr besaß, ohne Schutzpatron da. Doch das Fürstentum orientierte sich rasch um und schloss 1923 einen Zollvertrag mit

der Schweiz. Seit 1939 residieren die Fürsten in dem malerisch gelegenen Schloss Vaduz, in den Bergen über der gleichnamigen Landeshauptstadt.

Engste Kooperation mit der Schweiz

Seit Ende des Ersten Weltkriegs hat Liechtenstein Teile seiner Souveränität an die Schweiz abgetreten. So wird die Grenze zwischen dem Fürstentum und Österreich durch Schweizer Grenzwächter überwacht. Seit 1924 ist der Schweizer Franken Landeswährung. Zudem wird das kleine Land in vielen Staaten durch die Alpenrepublik konsularisch vertreten. Auch im Bereich der Sozialversicherung besteht eine enge Zusammenarbeit mit der Eidgenossenschaft, ebenso im Bildungswesen.

Wirtschaft

Um zumindest wirtschaftlich etwas unabhängiger vom westlichen Nachbarn zu

werden, trat das Fürstentum erst der EFTA bei und ist seit 1995 auch Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR), einer Freihandelszone zwischen der EU und der EFTA. Die Schweiz ist dagegen dem EWR nicht beigetreten, sondern hat nur bilaterale Verträge mit der EU.

Liechtenstein ist vor allem als Finanzplatz bekannt. Weit weniger bekannt ist allerdings, dass das Fürstentum zu den am höchsten industrialisierten Ländern Europas gehört. Fast 40% der Beschäftigten arbeiten in der Industrie und dem Gewerbe. Dieser Anteil ist deutlich höher als bei den Nachbarn Schweiz, Österreich und Deutschland. Einige Unternehmen sind weit über die Grenzen des Fürstentums bekannt. Die Hilti AG mit Sitz in der Gemeinde Schaan ist ein weltweit führender Hersteller von Befestigungstechnik mit einem Jahresumsatz von 6 Mrd. CHF. Der Automobilzulieferer thyssenkrupp Presta hat ebenfalls seinen Hauptsitz in Liechtenstein. Das Unternehmen ist Teil von thyssenkrupp Automotive und auf Lenksäulen sowie Lenkgetriebe spezialisiert. Der Tourismussektor hat im Fürstentum nur begrenzte Bedeutung. Hier steht das kleine Land etwas im Schatten seiner Nachbarn: So ist im Vergleich zum Jahr 1980 die Zahl der Übernachtungen nicht gestiegen. Eine Ausnahme bildet das beliebte Wintersportgebiet Malbun.



Bild: © Talat – stock.adobe.com

Der liechtensteinische Werkzeughersteller Hilti hat seinen Hauptsitz in Schaan



Das Gebäude der Liechtensteinischen Landesbank in Vaduz



Regierungsgebäude des Fürstentum Liechtensteins in Vaduz

Finanzsektor

Der Aufstieg des Finanzplatzes Liechtenstein begann mit der Gründung der LGT Bank im Jahr 1920. Die Bank wurde in der Weltwirtschaftskrise 1930 vom Fürstenhaus übernommen und hat in den folgenden Jahrzehnten eine konsequente Wachstumsstrategie verfolgt. Bis heute ist LGT mit ihren gut 3.000 Mitarbeitern im Besitz der Fürsten und wird von einem Sohn des jetzigen Kurfürsten geführt.

Noch älter als die LGT ist die bereits 1861 gegründete Liechtensteinische Landesbank. Diese ist auch in der Schweiz und Österreich präsent und beschäftigt ca. 1.000 Angestellte. Daneben gehört die vor allem auf die Vermögensverwaltung spezialisierte VP Bank zu den wichtigen Banken des Fürstentums.

Steueraffäre

Im Jahr 2008 führte die „Liechtensteiner Steueraffäre“ zu einer ernsten diplomatischen Krise zwischen dem Fürstentum und Deutschland. Ein Mitarbeiter der LGT Bank hatte Kundendaten an den Bundesnachrichtendienst verkauft. Deutsche Anleger hatten illegal in Geld angelegt, wobei sie Besonderheiten des liechtensteinischen Stiftungsrechts genutzt hatten. Die Gelder der Anleger sind mithilfe der Banken vor allem in regionale Stiftungen geflossen, die besonders niedrig besteuert wurden.

In der deutschen Öffentlichkeit erhielt die Steueraffäre vor allem durch die Beteiligung des früheren Vorstandsvorsitzenden

der Deutschen Post AG, Klaus Zumwinkel, größere Aufmerksamkeit. Zumwinkel war der prominenteste von über 700 Beschuldigten allein in Deutschland.

Das Fürstentum verurteilte vor allem den aus seiner Sicht illegalen Ankauf der Daten-CDs. Dagegen kritisierte die Bundesregierung, dass Liechtenstein „zu einem guten Teil vom Steuerhinterziehungsgeschäft“ lebe. Übrigens gab es ähnliche Spannungen auch im Verhältnis Deutschlands zur Schweiz, wobei der damalige deutsche Finanzminister, Peer Steinbrück, die ebenso berühmte wie umstrittene Formulierung von der Kavallerie im Fort Yuma wählte, die nicht unbedingt ausreiten müsse, solange die Indianer nur wüssten, dass es sie gebe.

Fast vergessen ist die ebenfalls problematische Äußerung von SPD-Chef Franz Müntefering in Bezug auf das Fürstentum und die Schweiz: „Früher hätte man dort Soldaten hingeschickt.“ Nicht nur die Steueraffäre, sondern auch die Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 hat dem Finanzplatz Liechtenstein geschadet. Es kam zu einem deutlichen Rückgang der angelegten Gelder.

Leben in einem kleinen Land

Die Fläche Liechtensteins ist nicht größer als jene von Städten wie Karlsruhe oder Saarbrücken, und mit 38.000 Einwohnern hat das Fürstentum eine Einwohnerzahl, die in etwa der von Bautzen oder Langen entspricht. Es bestehen daher schon räumlich gesehen nur begrenzte Möglichkeiten zur Auswanderung in den Kleinstaat. Immer-

hin aber sind etwa 1.700 der Einwohner des Fürstentums deutscher Nationalität.

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt gehört Liechtenstein zu den reichsten Ländern weltweit. Selbstverständlich wirkt sich dies auch auf die Preise aus: Der Kleinstaat zählt in Europa zu den Ländern mit den höchsten Lebenshaltungskosten. Viele Bürger fahren zum Einkaufen nach Österreich oder nach Deutschland, da hier die Preise deutlich niedriger sind.

Besonders teuer ist das Essen: Hier liegen die Preise zum Teil doppelt so hoch wie in deutschen Großstädten. Die Lebensmittelpreise waren 2021 um über die Hälfte höher als im deutschen Durchschnitt. Auch die Mieten liegen eher hoch. Für eine Dreizimmerwohnung musste man 2021 außerhalb des Zentrums von Vaduz mindestens 1.500 EUR monatlich ansetzen. Im Zentrum lagen die durchschnittlichen Mieten zwischen 2.400 und 2.500 EUR. Wer Wohnraum kaufen will, muss in Vaduz mit über 4.000 EUR für den Quadratmeter rechnen.

Deutsche, die nach Liechtenstein auswandern, haben dafür meist konkrete Gründe. Häufig ist dies eine gute bezahlte Position im Finanzsektor oder der Industrie. Beide Bereiche haben weiterhin Bedarf an Fachkräften. Doch auch wer eine interessante Position im Fürstentum angeboten bekommt, sollte sich erkundigen, ob nicht ein Wohnsitz außerhalb, beispielsweise in der benachbarten österreichischen Region Vorarlberg, die günstigere Lösung ist.

Mathias von Hofen

Inside

Healthcarefonds

Breite Palette im Gesundheitssektor

Die Wahrnehmung des Healthcaresektors als einheitlicher sicherer Hafen greift klar zu kurz. Die einzelnen Segmente weisen unterschiedliche Chance-Risiko-Profile auf. Das zeigt die aktuelle Entwicklung: Während die Indizes MSCI World Pharmaceuticals und MSCI World Health Care Providers & Services mit einem Verlust von jeweils 0,7% in der scharfen Marktkorrektur im April vergleichsweise stabil geblieben sind, fielen beim MSCI World Health Care Equipment & Supplies mit -9,9% überdurchschnittliche Verluste an. High-Growth-Aktien aus dem Digital-Health-Segment litten unter der Zinserhöhungsdebatte, Medizintechniktitel u.a. unter Lieferkettenproblemen. Im Gegenzug legten unterbewertete Biopharmatitel zu.

Schwächephase

Man braucht nicht um den heißen Brei herumzureden: Der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135), der sich auch in unserem Fondsmusterdepot befindet, krankt seit Monaten an einer Performanceschwäche. Der Fonds investiert in Nebenwerte mit Wachstumspotenzial und innovativen Wirkstoffen in der Pipeline. Zuletzt wurden vereinzelt unterbewertete Titel nachgekauft. Darüber hinaus hat das Portfoliomanagement an einer Kapitalerhöhung des französischen Kunsthertzenwicklers CARMAT teilgenommen. Der Fonds erzielte in drei Jahren 3,2% und damit weniger als die Vergleichsgruppe* der Biotechnologiefonds mit 9%. Seit Auflegung

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

Ende Oktober 2000 hat sich das aktive Management allerdings bezahlt gemacht. Gegenüber dem NASDAQ Biotechnology Index liegt die Outperformance des Fonds bei 213% (jeweils in Euro gerechnet mit Stand vom 29.4.).

Schwerpunkt USA

Der **Bellevue Medtech & Services** (WKN: A0RP23) wird von Stefan Blum und Marcel Fritsch gelenkt. Das Portfolio deckt den gesamten Gesundheitsbereich mit Ausnahme der Medikamentenhersteller ab. Ein starker Schwerpunkt des Fonds, der in hoch kapitalisierte Unternehmen und Nebenwerte investiert, liegt mit 93% auf den USA. Wichtige Kriterien bei der Aktienauswahl sind der medizinische Nutzen sowie das Marktpotenzial der Produkte

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



www.torendo-capital.de

und Dienstleistungen. Zu den Top-Holdings zählen der Pharma- und Labor-diagnostikkonzern Abbott Laboratories, das Medizintechnikunternehmen Boston Scientific und der Implantathersteller Stryker. Auf Sicht von drei Jahren erzielte der Fonds 30,8% und damit etwas mehr als die Vergleichsgruppe der Branchenfonds Gesundheitswesen mit 30,6%.

Gesundheits-ETF

Der Lyxor **MSCI World Health Care ETF** (WKN: LYX0GM) bildet die Wertentwicklung eines Healthcare-Aktienkorbs aus den entwickelten Volkswirtschaften ab. Der regionale Schwerpunkt liegt mit gut 72% auf den Vereinigten Staaten, mit deutlichem Abstand gefolgt von der Schweiz (8,3%) und dem Vereinigten Königreich (4,5%). Die Top-Ten-Komponenten umfassen u.a. den Krankenversicherer United-Health Group und den Pharma-Blue-Chip Johnson & Johnson. Mit dem passiven Investment kamen Euroinvestoren in den vergangenen drei Jahren auf überdurchschnittliche 51,6%.

Langstreckenläufer

Ob kurz-, mittel- und langfristig – Investoren konnten bislang darauf bauen, dass der **AB International Health Care Portfolio** (WKN: A0JMHJ) in unterschiedlichen Zeitebenen outperformt. Die Manager Vinay Thapar und John Fogarty achten bei der Auswahl der Unternehmen auf langfristiges Wachstumspotenzial, Bewertungen, Kapitalrentabilität und freien Cashflow. Die am höchsten gewichteten Einzeltitel sind UnitedHealth Group, der Schweizer Pharmagigant Roche Holding und der

dänische Insulinhersteller Novo Nordisk. In drei Jahren erzielte der Fonds 53,8% und damit mehr als die Peergroup der Gesundheitswesensfonds.

Gegen- und Rückenwind

Das Portfoliomanagement des **apo Medical Opportunities** (WKN: A0EQ6Y) sieht aktuell Big Pharma wie Johnson & Johnson als sicheren Hafen. Der Konzern ist im Fonds am höchsten gewichtet. In anderen Healthcaresegmenten beobachten die Experten von apoAsset und Medical Strategy Gegenwind. Bei Medizintechnikern hinterlassen Lieferkettenprobleme Spuren, Krankenhäuser sind u.a. von steigenden Löhnen betroffen. Der Wertzuwachs lag in drei Jahren bei 23%; damit fiel er geringer aus als bei der Vergleichsgruppe der Gesundheitswesensfonds.

Globale Gesundheit

Fondsmanagerin Anne Marden, die den **JPM Global Healthcare** (WKN: A0RPE0) leitet, ist auf der Suche nach den besten Ideen in den Subsektoren Pharma, Biotech, Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen. Aktuell ist das Biotechsegment gegenüber der Benchmark, dem MSCI World Health Care Index, mit 11,6 Prozentpunkten deutlich übergewichtet. Im Portfolio sind UnitedHealth Group, Roche und der Laborausrüster Thermo Fisher Scientific am stärksten vertreten. Anleger verbuchten in drei Jahren einen Gewinn von 50,4% und damit deutlich mehr als die Peergroup der Gesundheitswesensfonds.

Biotech-Highflyer

Der von David Pinniger gemanagte **Polar Capital Biotechnology** (WKN: A1W70F)

zählt zu den erfolgreichsten Fonds des Subsektors. Gegenüber dem Vergleichsindex, dem NASDAQ Biotechnology Net Total Return, wurde langfristig eine deutliche Outperformance erzielt. Von Ende Oktober 2013 bis Ende April 2022 erwirtschaftete der Index 78,6%, der Fonds kam auf 238,1%. Zu den Top-Holdings zählen aktuell die US-Biopharmaunternehmen Regeneron Pharmaceuticals und Vertex Pharmaceuticals sowie der britisch-schwedische Pharmakonzern AstraZeneca. Investiert wird in 40 bis 60 Einzeltitel, aktuell sind es 53. In den vergangenen drei Jahren lag der Ertrag bei 48,7% und damit deutlich höher als bei der Peergroup der Biotechnologiefonds.

Mit Bewertungsabschlag

Im **DNB Health Care** (WKN: A2DVRC) investieren Benedicte Kilander Bakke und Rune Sand in Unternehmen großer und mittelgroßer Marktkapitalisierung. Die Fondsmanager schätzen das Biopharmasegment als günstig bewertet ein. Große US-Biopharmaunternehmen würden mit dem 13-Fachen des 2023er-Gewinns gepreist und wären damit 30% günstiger als der Schnitt der S&P-500-Unternehmen. Bei der Korrektur im April konnten Portfoliounternehmen aus diesem Segment wie Vertex Pharmaceuticals und BioMarin Pharmaceutical gegen den Trend zulegen. Die zehn Top-Positionen mit Johnson & Johnson, AstraZeneca und Roche Holding an der Spitze machen gut 53% des Portfolios aus. Der Fonds erzielte in drei Jahren 38,3% und damit mehr als die Vergleichsgruppe der Branchenfonds Gesundheitswesen. ■

Christian Bayer

Healthcarefonds/-ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
AB International Health Care Portfolio*	A0JMHJ	+12,7	+53,8	-25,8	2.952,5
Amundi MSCI Europe Healthcare ETF	A0REJ2	+15,3	+41,3	-24,3	59,9
apo Medical Opportunities	A0EQ6Y	-6,8	+23,0	-26,0	831,4
Bellevue Medtech & Services	A0RP23	+2,4	+30,8	-34,0	1.632,6
BGF World Healthscience Fund*	630928	+13,3	+49,5	-26,1	14.815,0
BZ Fine Pharma	A1JMRW	-6,5	+30,0	-32,4	69,4
DNB Health Care	A2DVRC	+20,6	+38,3	-25,1	6,6
Janus Henderson Global Life Sciences Fund*	935590	+6,1	+36,5	-27,7	3.798,2
JPM Global Healthcare*	A0RPE0	+10,2	+50,4	-27,0	4.636,9
Lyxor MSCI World Health Care ETF	LYX0GM	+17,4	+51,6	-26,7	795,6
MEDICAL BioHealth	941135	-21,3	+3,2	-40,4	562,4
nova Steady HealthCare	A1145J	-5,9	+13,5	-28,3	37,9
Polar Capital Biotechnology Fund*	A1W70F	-4,4	+48,7	-34,0	1.443,9

* in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

DNB Fund – Technology A EUR

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff Research Institut GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AOMWAN

Fondsmanager: Anders Tandberg-Johansen, Sverre Bergland, Erling Haugan Thune, Erling Kise

Volumen: 982,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 16.8.2007

Typ: Aktienfonds Technologie Welt



Michael Bohn ist Geschäftsführer der Greiff Research Institut GmbH, leitet den Bereich „Fondsanalyse-research“ und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Die Ergebnisse und Erkenntnisse des Researchs finden sich beispielsweise in redaktionellen Beiträgen wieder. Er leitet das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDSANALYST“. Vor seiner Tätigkeit bei der Greiff AG betreute Bohn bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

Anlegers Lieblinge der letzten Jahre, nämlich die Techaktien, kamen zuletzt ziemlich unter die Räder. Seit Jahresbeginn verloren die Aktienfonds in der Peergroup „Equity Sector Information Tech“ durchschnittlich ca. 23% (Quelle: Refinitiv Lipper per 16.5.2022). Bei Einzelbetrachtung der Fonds ist die Spanne sehr groß: Sie reicht von -6,5% bis zu -49,5%. Der Fonds, der bis zum Stichtag (16.5.) am wenigsten unter der aktuellen Schwäche des Sektors leiden musste, ist der DNB Fund Technology. DNB gehört zu den führenden Vermögensverwaltern Skandinaviens und verwaltet insgesamt mehr als 60 Mrd. EUR, verteilt auf unterschiedliche Assetklassen.

Techteam

Der DNB Fund Technology wird von vier Portfoliomanagern gelenkt, wovon zwei bereits seit Auflage des Fonds (2007) dabei sind: Anders Tandberg-Johansen und Sverre Bergland. Die beiden anderen Herren, Erling Thune (seit 2008 dabei) und Erling Haugan Kise (seit 2014), komplettieren das Portfoliomanagement. Jeder Manager hat sein Spezialgebiet: So kennt sich Tandberg-Johansen beispielsweise in den Bereichen Hardware und Halbleiter bestens aus, während der Kollege Thune eher in den Sektoren Telekom und Medien zu Hause ist. Jeder trifft innerhalb seines Zuständigkeitsbereichs eigene Entscheidungen. Soll eine Position hoch gewichtet werden, wird dies innerhalb des Teams besprochen. Der Fonds unterscheidet sich von den meisten Mitbewerbern darin, dass das größte Augenmerk auf dem Faktor „Bewertung“ liegt, es wird ein Value- und Contrarian-Stil verfolgt. Die am Markt heißgeliebten High-Valuation- bzw. High-Growth-Aktien suchte man in der Boomphase im Portfolio vergeblich.

Konservative Ausrichtung

Bereits seit 2019 wurde das Portfolio verstärkt konservativ ausgerichtet. Es wurde

nicht in viele hochfliegende Technologiewerte investiert, da die Manager die Bewertungen als zu extrem erachtet haben. In der Boomphase (2020 und 2021), als diese hoch bewerteten Titel stark gestiegen sind, hatte diese Entscheidung Performance gekostet – doch seit Beginn der Korrektur hat sich das Blatt gewendet und der Fonds schneidet in seiner Peergroup wieder deutlich besser ab. Zwei Bereiche, die die Manager aktuell meiden, sind die Halbleiterindustrie und der Hardwaremarkt. Nach der COVID-Periode, in der die Verbraucher in neue Smartphones, Telefone, PCs, Fernseher etc. investiert haben, werden sie nach Einschätzung des Portfoliomanagements jetzt wieder mehr Geld für Reisen, Restaurantbesuche und Unterhaltung ausgeben. Die Schlussfolgerung: So wird weniger Geld für Elektronik übrigbleiben. Investiert wurde dagegen in den Softwarebereich und den eher wertorientierten Teil des Markts (z.B. Microsoft, SAP oder Oracle). Auch den Spielesektor findet das Managementteam aktuell interessant. Man geht davon aus, dass die Wachstumsrate in der zweiten Jahreshälfte noch höher sein wird als angenommen. Der Deal „Microsoft kauft Activision“ wurde als ein Hinweis darauf interpretiert – und wenn man an die Metaverse-Idee glaubt, dann werden laut den Fondsmanagern Spiele das Erste sein, was man sehen wird.

Fazit

Die Kombination aus Value und Technologie macht den Fonds insbesondere für diejenigen Anleger interessant, die zwar am Technologieboom teilhaben möchten, die hohen Schwankungen des Sektors allerdings scheuen. Alle anderen sollten jedoch ebenfalls mindestens einen Blick darauf werfen. ■

Kolumne

The first cut is the cheapest

Gastbeitrag von Roman Kurevic, TORENDO Capital Solutions GmbH

Sie waren die neuen Börsenstars: die jungen Wilden aus der Start-up-Szene. Beflügelt von ihren überaus erfolgreichen Investments in Start-ups machte sich der eine oder andere in den Medien prä-sente Seriengründer selbstbewusst auf, seinen eigenen Aktienfonds zu starten. Für die jungen Wilden war klar: Wenn einer weiß, welches Unternehmen die innovativsten und disruptivsten Technologien der Zukunft entwickelt und wer die kommenden Hot Shots sind, dann wir. Die Stimmung war euphorisch. Die Kurse konnten nur steigen.

Auf Gier folgt Angst

Können hat mit tun am Ende allerdings nicht viel zu tun. Die Börsen können zwar viel, tun dann aber häufig etwas anderes. Zumeist sogar aus gutem Grund: Denn auf Euphorie folgt Hysterie, auf Gier folgt Angst. Und so verloren die Fonds unserer Start-up-Heroen in der Spitze jüngst bis zu 60%. Für alte Börsenhasen klang die Geschichte ohnehin von Anfang an verdächtig nach „Nachtigall, ich hör dir trapsen.“ Oder: Die Jahrtausendwende lässt grüßen. Internet und Telekommunikation waren seinerzeit der Disruption letzter Schrei. Die Kurse konnten doch nur steigen – taten sie aber nicht. Das Ergebnis: 90% Verlust im US-Technologieindex NASDAQ und in den zuvor noch so beliebten Aktien und Technologiefonds.

Riesiger Spaßfaktor – solange der Traum trägt

Aktien können in der Tat höher steigen, als die mutigsten Anleger zu träumen wagen. Am Ende aber ist es, wie es immer ist: Die Börse kann sich nicht dauerhaft von den fundamentalen Daten abkoppeln. Irgendwann sind Aktien zu teuer und die Schwerkraft setzt wieder ein. Das

Problem einer langen Hausse ist die schleichende Konditionierung der Anleger auf Ignoranz. Nachkaufen, Verbilligen und Aussitzen dominieren die Empfehlungen, Blogs und Interviews. Es kann nicht mehr viel weiter fallen, heißt es. Doch, kann es: Nach 50% Verlust (von 100 auf 50) kann ein Markt erneut 50% fallen (er fällt von 50 auf 25), nur um gleich anschließend abermals 50% zu verlieren (er fällt von 25 auf 12,5) und sein Dasein schließlich nach weiteren 90% Verlust (er fällt von 12,5 auf 1,25) in entwaffnender Tristesse zu fristen. Jeder Nachkäufer, Verbilliger und Aussitzer erlebt hier sein ganz eigenes Börsendrama. Was in einer Hausse perfekt funktioniert, führt in einer Baisse zum finanziellen Kollaps. Ein Bärenmarkt verzeiht keine Fehler. Es reicht, wenn dieses Szenario ein einziges Mal in Ihrem Börsenleben auftritt. Wohl dem, dem es nicht im Abendrot seines Börsenlebens passiert. Es braucht viel Zeit und Geduld, um fehlendes Risikomanagement auszugleichen. Nicht umsonst lautet eine wichtige Börsenweisheit: „The first cut is the cheapest!“ Die ersten Verluste sind noch „billig“, jeder weitere Rückschlag wird teuer.

Fazit

Bei der Aktienanlage sollte Risikomanagement im Fokus stehen. Eine gesunde Streuung nach Ländern, Branchen und Unternehmensgrößen ist unerlässlich. Mindestens ebenso wichtig ist allerdings eine disziplinierte Ausstiegstrategie, um große Verluste zu vermeiden. Wer 50% verliert, muss 100% zulegen, um sein Kapital zurückzuerhalten. Bei 70% Verlust sind bereits 233% Kursanstieg erforderlich. Mathematik ist also kein Freund des Risikos. Ein gutes Anlagekonzept fängt daher beim Risikomanagement an. ■



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

Interview

„Wir befinden uns in einer Extremsituation“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Käsdorf**, Plutos Vermögensverwaltung AG, über gebrochene Trends, Favoritenwechsel am Aktienmarkt und einen digitalen Euro

Smart Investor: Herr Käsdorf, die Anleger sind mit stark steigender Inflation, niedrigem Wachstum, Zinserhöhungsdebatten und einem Krieg in Europa konfrontiert. Welche Konsequenzen ergeben sich aus Ihrer Sicht daraus für den Aktienmarkt?



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

Käsdorf: Vor rund einem halben Jahr hatten wir an den wichtigen Aktienmärkten Allzeithochs, begleitet von hohen Bewertungen, starkem Optimismus und Rekordliquidität. Sechs Monate später leben wir nun in einer anderen Welt, die von verstärkten Lieferkettenproblemen, explodierenden Rohstoffpreisen, hoher und dauerhafter Inflation sowie geopolitischen Auseinandersetzungen zwischen Russland und den USA gekennzeichnet ist. Mit Blick auf die Sanktionen gegen Russland habe ich den Eindruck, dass die Maßnahmen, die hauptsächlich Deutschland und Europa treffen, darauf abzielen, diese zu schwächen. Aus Investorensicht muss man darauf achten, wie die neue Situation verarbeitet wird. Das ist mit Risiken, aber auch mit Chancen verbunden. Am Aktienmarkt könnte die Folge ein Favoritenwechsel in Branchen und Märkten sein, die vernachlässigt wurden und jetzt attraktiv gepreist sind. Ein entscheidender Faktor wird das Vorgehen der Notenbanken und der Politik sein.

Smart Investor: Was erwarten Sie in dieser Hinsicht?

Käsdorf: Die EZB will eigentlich Zinserhöhungen vermeiden. Sie agiert zögerlicher als die Fed und schwächt damit den Euro – letztlich wird sie aber auf die Inflation reagieren müssen. Dann haben wir eine schwache Währung und höhere Zinsen. In diesem Szenario ist eine Eurokrise wahrscheinlich, weil die südlichen Länder mit den höheren Zinsen überfordert sind. Es könnte aber auch sein, dass die EZB diesen Staaten durch Anleihenkäufe hilft.

Smart Investor: Meist haben politische Börsen kurze Beine. Das könnte mit dem Krieg in der Ukraine anders sein. Welche langfristigen Folgen sehen Sie?

Käsdorf: Wir befinden uns in einer Extremsituation, die auch dazu genutzt werden kann, Regeln zu brechen. Dadurch wird Vertrauen aufs Spiel gesetzt, das essenziell für die Stabilität eines Systems ist. Es ist klar, dass die immensen Schulden nicht mehr verzinst werden können und man sie auf seriöse Weise nicht mehr loswird. Möglicherweise wird man einen großen Cut machen und als Ursache die Corona-Krise und den Ukrainekrieg vorschieben. Wenn sich in Euroland die Vertrauenskrise verstärkt, kann es durchaus sein, dass man die jetzige Währung inflationiert und parallel einen digitalen Euro einführt, der stabil gehalten werden soll.

Smart Investor: Sie hatten in einem Interview im November (Smart Investor 1/2022 ab S. 58) bereits frühzeitig zur Vorsicht gemahnt. Wie bewerten Sie die aktuelle Situation beispielsweise beim DAX aus technischer Sicht?

Käsdorf: Die gute Nachricht zuerst: Der langfristige Trend aus dem Jahr 1982 ist noch intakt. Der mittelfristige Trend wurde aus meiner Sicht im Februar gebrochen. Jetzt kommt es darauf an, zu beobachten, wie lange der mittelfristige Abwärtstrend Bestand hat und wie tief er geht. Wir hatten in der Vergangenheit schon ähnliche Trendwenden, wenn auch nicht in dieser Dimension. Diese wurden allerdings nie von Geisterhand dadurch nach oben aufgelöst, dass man Geld ins System gepumpt hat. Die entscheidende Frage ist, ob es diesmal ebenso ist. Ich denke nicht, denn die Fed hat ja klar kommuniziert: Man will die positive Stimmung etwas drücken, um die Wirtschaft abzuflachen, damit die Explosion der Inflation im Griff gehalten werden kann.

Smart Investor: Bei der Anlagestrategie des Plutos Multi Chance (WKN: A0NG24) spielen Relative Stärke und Stopp-Loss-Marken eine wichtige Rolle. Wie nutzen Sie den Ansatz konkret und wie sind Sie aktuell aufgestellt?

Käsdorf: Im ersten Quartal 2021 war zu sehen, dass die Nasdaq dreht. Die Pandemiegewinner aus der zweiten Reihe der Techwerte, z.B. Zoom, haben Tops gebildet und sind dann unter die Stopp-Loss-Marken gefallen. Danach wurde konsequent verkauft. Allerdings habe ich die Techaktien aus der ersten Reihe ebenfalls verkauft, obwohl diese noch oberhalb der Stopp-Marken waren – in der Rückschau ein Fehler, denn die hoch gewichteten

Favoriten, etwa Apple und Alphabet, liefen noch ein gutes Stück weiter. Die Folge war, dass sich die Techindizes noch gut gehalten haben, obwohl viele Aktien bereits deutlich Federn lassen mussten. Jetzt erwischt es auch die Techlieblinge. Es bleibt abzuwarten, bis sich der Markt bereinigt und langfristig neue Favoriten auftauchen, die wir heute noch nicht kennen. Als die Techtitel neue Tiefs erreicht haben, sind Rohstoff- und Nahrungsmittelunternehmen auf Hochs geklettert. Aber auch in diesen Sektoren kamen die Kurse zurück – ein Anzeichen für eine Top-Bildung am breiten Markt. Das Fondsportfolio hat sich lange Zeit recht stabil gehalten. Allerdings wurde ich von einer starken Bewegung der

Rohstoffaktien nach unten überrascht. Die Börse hat hier eine Konjunkturschwäche antizipiert – das hat Performance gekostet, obwohl ich mit ca. 38% einen hohen Cashanteil halte. Im Moment gehe ich für den Sektor nicht von einer Trendumkehr, sondern nur von einer technischen Korrektur aus. Aktuell sind neben unseren Sondersituationen Tudor Gold und Formycon u.a. Nahrungsmittelaktien wie Nestlé oder Edelmetalltitel wie Newmont Mining und Wheaton Precious Metals im Portfolio übergewichtet.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Tiefrot

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot mit einem Verlust von 8% deutlich Federn gelassen; der MSCI World EUR gab im selben Zeitraum 6% ab. Belastet hat vor allem der drastische Einbruch der Aktien, der uns in diesem Ausmaß überrascht hat. Die Erwartung steigender

Zinsen hält aktuell den Deckel auf dem Goldpreis, bei den Industriemetallen belastet die befürchtete Konjunkturschwäche. Mittelfristig sind wir in dem anstehenden Inflationsszenario weiter von den Chancen des Rohstoffsektors überzeugt. Am 28.4. haben wir bei drei Fonds mit Teilverkäufen Gewinne

realisiert. Verkauft wurden 13 Anteile des DNB Technology (WKN: A0MWAN; VK: 834,12 EUR), 15 Anteile des MEDICAL BioHealth (WKN: 941135; VK: 565,62 EUR) und 30 Anteile des Seilern Global Trust (WKN: 676583; VK: 327,33 EUR).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +139,7% (MSCI Welt: +277,2%); 2022: -12,4% (MSCI Welt: -11,5%); seit dem Vormonat: -8,0% (MSCI Welt: -6,0%)										20.5.2022
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	257,69	15.461	6,5%	-0,1%	+36,1%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	800,30	9.604	4,0%	-2,0%	+168,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	137,82	4.135	1,7%	-2,8%	+46,6%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	10,68	6.408	2,7%	-6,0%	-26,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	328,32	16.416	6,8%	-8,7%	+11,7%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	165,11	12.383	5,2%	-9,2%	-16,0%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	128,07	14.088	5,9%	-10,1%	+23,6%
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	76,42	11.463	4,8%	-10,1%	+7,2%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	520,01	7.800	3,3%	-10,4%	+153,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	93,60	18.720	7,8%	-11,7%	+73,0%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	30	30.04.20	276,59	304,25	9.128	3,8%	-12,0%	+10,0%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	613,07	15.327	6,4%	-13,0%	+16,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	47,34	18.936	7,9%	-15,8%	+77,2%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	112,13	16.820	7,0%	-17,0%	+70,1%
Fondsbestand					176.687,45	73,7%				
Liquidität					63.019,74	26,3%				
Gesamtwert					239.707,19	100,0%				

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

Titelstory / Das große Bild

Es grüßt der Bär

Über Crashes, Baissen und Alternativen zu den Aktienmärkten

Blasen und Crashes

Nach mehr als einem Jahrzehnt der Dauerhaussse ist eine echte Baisse für viele Anleger ein unbekanntes Phänomen. Aus dem Zyklus von Hausse und Baisse, der die Börsen über Jahrhunderte prägte, wurde eine inhärente Instabilität aus künstlichen Blasen und schnellen Crashes. Wesentliche Ursache für die Beschleunigung und Verkürzung der Abwärtszyklen ist das Wirken der Notenbanken: Diese hatten noch jeden ernsthaften Baisseversuch mit einer Politik des billigen und reichlich zur Verfügung gestellten Geldes weggebügelt. Bei dem nur historisch zu nennenden Corona-Crash, der wohl zutreffender Corona-Maßnahmen-Crash genannt werden sollte, wurde der Schaden so innerhalb weniger Monate „repariert“. Repariert wurde auf diese Weise natürlich gar nichts, auch wenn der Umstand, dass die zusätzlich erzeugten Billionen die Blasen sofort wieder neu entfachten, dem staunenden Publikum frech als Erfolg der Makrosteuerung verkauft wurde. In Anlehnung an eine Absicherungsstrategie via Derivate nannte man dies früher Greenspan- und später Bernanke-Put. Aber auch deren Nachfolger Yellen und nun Powell bedienen sich dieser Vorgehensweise. Der sichtbarste Preis dieser Politik sind die exorbitant angewachsenen Schuldenberge, die den Spielraum der Notenbanken heute stark einschränken.

Rollentausch beim Anlagenotstand

Diese Schuldenberge wie auch das geschaffene Geld können nur gemeinsam wieder verschwinden, denn in einem Fiatgeldsystem stellen Schulden nichts anderes als den Gegenpart („Minuspol“) des Geldvermögens („Pluspol“) dar. Die Flucht in Sachwerte mag das Problem zwar für den einzelnen Anleger lösen, in der Gesamtbetrachtung wechselt das Geld aber nur

den Eigentümer. War der Anlagenotstand zuvor das Problem des Käufers, ist er nach vollzogenem Handel zum Problem des Verkäufers geworden. Dass die Kurse angesichts des enormen, von den Notenbanken geschaffenen Geldüberhangs nicht noch weiter gestiegen sind, dürfte mit der allgemeinen Wahrnehmung der Aktienmärkte als spekulativ bzw. riskant zu tun haben. Kurzfristig findet diese Einschätzung auch immer wieder Bestätigung, wobei schon kleinere Kursrückgänge abschreckend wirken können. Allerdings ist die Sicherheit, welche die in Deutschland sehr beliebten Nominalanlagen bieten, eine trügerische: Zwar kam es hier in der Vergangenheit nur selten – etwa durch Schuldnerausfall – zu Nominalverlusten, doch der Kaufkraftverlust nagte beständig an den Guthaben. Dieser schleichende Prozess scheint allerdings für viele Anleger leichter verschmerzbar zu sein als temporäre Kursrückgänge.

Ein Euro ist kein Euro

Mit dem seit Herbst 2021 sichtbar gewordenen Teuerungsschub wird es allerdings immer schwieriger, sich mit der Nominalwertargumentation – ein Euro ist ein Euro – über das tatsächliche Ausmaß des Kaufkraftverlusts hinwegzutäuschen. Das Anziehen der Inflation ist aber nur eine Komponente des Datenkranzes, die ihre Wirkung vermutlich noch länger entfalten wird: Denn auch der bisher gültige Zusammenhang, dass die Notenbanken strauchelnden Märkten rasch zur Hilfe eilen, scheint erst einmal außer Kraft gesetzt zu sein. Insbesondere die US-amerikanische Fed demonstrierte nicht nur verbal Stärke, sondern ließ ihren Ankündigungen auch Taten folgen. Dabei bemüht sie sich, den skizzierten Fahrplan minutiös einzuhalten. Dies soll wohl auch als Signal verstanden werden, dass alles nach



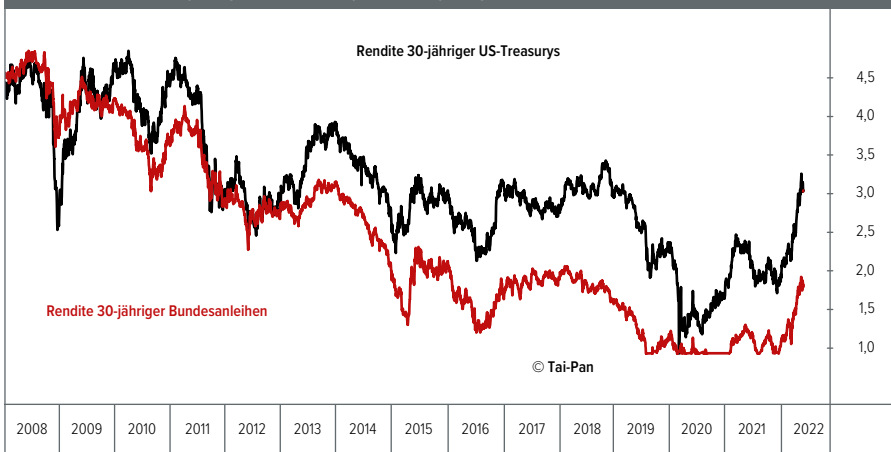
Bild: © Xavier – adobe.stock.com, © Rudolf Schuppler

Plan laufe und man die Situation unter Kontrolle habe. Ziemlich entgegengesetzt verhält sich die EZB. Zunächst weigerte sich diese, die sich entwickelnde Inflation als längerfristiges Phänomen auch nur zur Kenntnis zu nehmen. Inzwischen ist man dort immerhin bereit, das Problem zu sehen. Das britische Bank- und Researchhaus TS Lombard sieht gerade zwischen Fed und EZB eine Art „Chicken Game“ laufen. Man kennt dies aus Filmen, in denen zwei Autos mit hoher Geschwindigkeit aufeinander zurasen: Wer zuerst ausweicht, zeigt damit seine Angst und hat das Spiel verloren. Im Chicken Game der Zentralbanken wird zwangsläufig die EZB der Verlierer sein, denn deren Handlungsalternativen sind weitaus spärlicher als die der Fed. Euroland werde damit zukünftig in Sachen Inflation die USA noch überholen.

Blut im Wasser

In Bezug auf die Zinsdiskussion bzw. -entwicklung sind die USA also der Vorreiter, dem die Eurozone nur widerwillig folgt. Mit einem ersten Minizinssschritt wird sie sich wohl bis Juli Zeit lassen und stolpert damit als Getriebene weiter hinter der Entwicklung her (Abb. 1). Für die höchst fragile „Zone“ können nämlich bereits geldpolitische Trippelschritte ein hohes Maß an Stress bedeuten – mangelnde Glaubwürdigkeit bei der Sicherung der Geldwertstabilität allerdings auch. Die Märkte haben längst Witterung von der verzweifelten Lage der EZB aufgenommen. Ent-

Abb. 1: Renditen 30-jähriger US-Treasurys und 30-jähriger Bundesanleihen



Am „langen Ende“ schaffen die Märkte längst Tatsachen. Orientiert sich der Marktzins noch an den Notenbanken – oder ist es inzwischen umgekehrt?!

sprechend stark ist der US-Dollar im Vergleich zum Euro – und es spricht einiges dafür, dass diese Stärke noch anhalten wird. Der Krieg um die Ukraine, von dem die Eurozone wesentlich stärker und direkter betroffen ist als die USA, trägt ebenfalls zur Attraktivität des Fluchtpunkts US-Dollar bei. Überraschend ist dagegen die Kursentwicklung des Rubel. Mit nur wenigen Stellschrauben schaffte es Russland, die Rubelnachfrage derart zu erhöhen, dass dieser, trotz des ersten Sanktionschocks, inzwischen zu den stärksten Währungen der Welt zählt (Abb. 2). Der Versuch, Russland über einen Währungscrash zu schwächen, muss also als vorerst gescheitert angesehen werden.

Willkommen in der Multipolarität

Eng mit der Inflation verwoben sind die Sanktions- und Embargothematik sowie der Abriss bzw. die willentliche Unterbrechung von Produktionsketten wie auch Wirkung der Corona- und vielleicht bald schon Affenpocken-Maßnahmen. Auch diese Themen werden so schnell nicht verschwinden. Selbst wenn beispielsweise alle Sanktionen gegen Russland aufgehoben würden, wäre eine Normalisierung in diesem Bereich wohl zumindest eine Frage von Monaten, aber eher von Jahren als von Wochen. Zudem ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die Voraussetzungen für eine gesichtswahrende Aufhebung der Sanktionen und eine Normalisierung der Handelsbeziehungen zeitnah eintreten können. Dazu müsste sich Russland vollständig aus der Ukraine zurückziehen, Reparationen

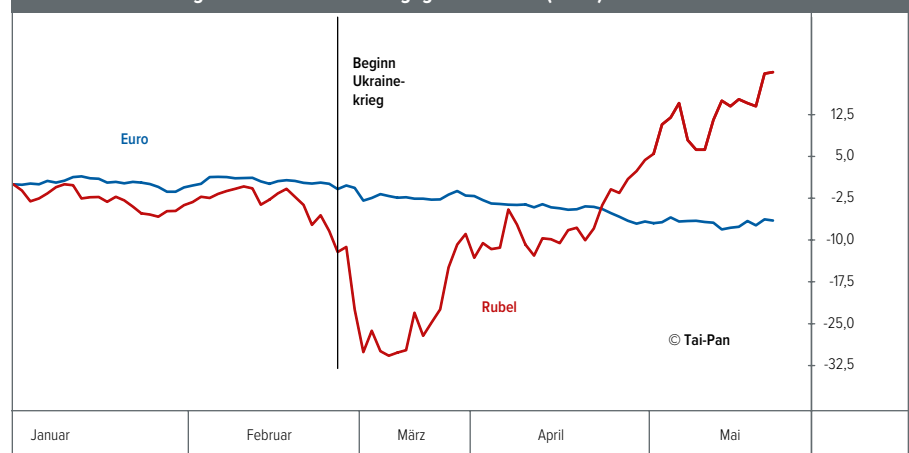
zustimmen und einen Neuanfang in der Außenpolitik versuchen – vorzugsweise ohne Wladimir Putin. Es ist unmittelbar einsichtig, dass dieser eine solche Lösung nicht akzeptieren würde. Aber selbst falls Putin fiele, wäre völlig offen, welche Strömung der russischen Politik dann die Oberhand gewinnen würde. Es ist wohl nicht so, dass Putin ein solitäres Fossil der russischen Politik ist, während diese ansonsten vor allem den vorherrschenden westlichen Narrativen nacheifern will. Durchaus möglich, dass auf einen Putin-Sturz sogar wieder ein Betonkopf sowjetischer Prägung folgt. Das wahrscheinliche Szenario ist daher eine anhaltende Frontstellung zweier Sphären, mit der NATO/dem Westen auf der einen Seite, Russland/China auf der anderen und einer Vielzahl

mehr oder weniger neutraler Staaten, die sich derzeit nicht fest einordnen lassen (wollen). Im Ergebnis bedeutet dies einen Fortbestand bzw. weitere Verschärfungen der Sanktionen, weil man irgendwie hofft, dass mehr auch besser wirke.

Wer blufft wen?

Tatsächlich kommt es aber darauf an, wie versorgungssicher und kostengünstig Sanktions- bzw. Embargogüter substituiert werden können – und da sieht es für Westeuropa, besonders Deutschland, im Hinblick auf russisches Gas zappenduster aus (vgl. Interview mit Folker Hellmeyer ab S. 24). Ambrose Evans-Pritchard, bekannter Politik- und Wirtschaftsjournalist vom britischen Telegraph, veröffentlichte bereits am 22.2.2022, also zwei Tage vor Kriegsbeginn, einen erstaunlichen Beitrag unter dem Titel „Vladimir Putin controls the supply chain of western technology, so who is bluffing?“ („Vladimir Putin kontrolliert die Lieferketten der westlichen Technologie, wer also blufft?“). Darin geht es um mehr als die europäische Abhängigkeit von russischem Öl und Gas sowie Russlands Abhängigkeit von westlicher Technologie, denn das Land ist aktuell auch der bedeutendste Anbieter von Neon (Lasertechnologie), Palladium und Titan, um nur einige zu nennen. Letzteres wird in großen Mengen für die zivile und militärische Luftfahrt sowie den Raketenbau benötigt. Evans-Pritchard kommt zu einem eindeutigen Ergebnis: „Wenn man das Spektrum der westlichen Sanktionen (gemeint ►

Abb. 2: Veränderungen von Euro und Rubel gegen US-Dollar (2022)



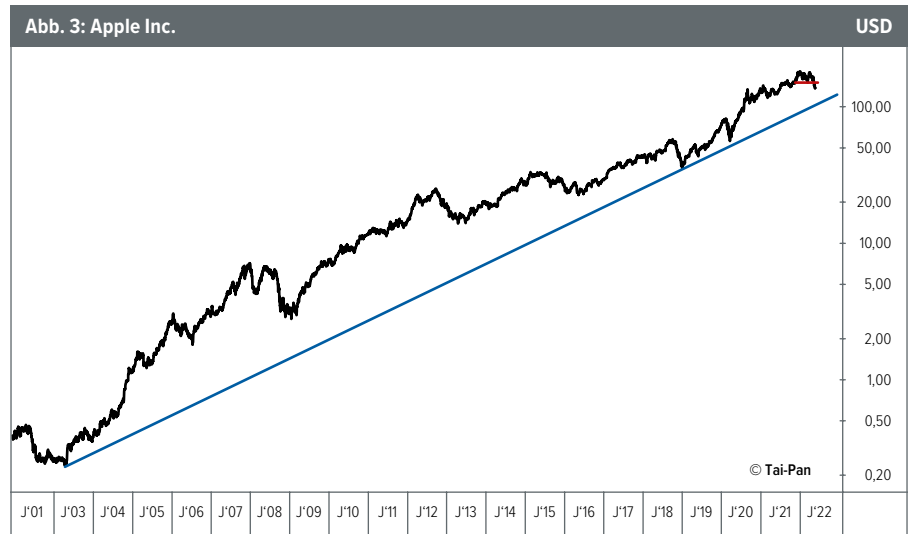
Von den etablierten Währungen ist der Euro (blau) im Vergleich zum US-Dollar der eindeutige Verlierer des Ukrainekriegs (Beginn: 24.2.; schwarze Linie). Dagegen stürzte der Rubel (rot) gegen den US-Dollar erst dramatisch ab, wurde dann aber durch neue Exportvorgaben des Kremls massiv gestützt.

waren zum damaligen Zeitpunkt deren Möglichkeiten; *Anm. d. Red.*) genauer betrachtet, wird schmerzlich deutlich, dass die wirtschaftliche Abschreckung nicht groß genug ist, entweder weil die Maßnahmen geringere Auswirkungen haben, als sie zu haben scheinen, oder weil das Risiko von Vergeltungsmaßnahmen sie unbrauchbar macht.“

Rosarote Stagflation

Zusammengefasst könnte Stagflation sogar eine zu freundliche Umschreibung des Szenarios sein, in das wir uns gerade hineinmanövrieren – denn ein Nullwachstum muss unter diesen Bedingungen schon als großer, aber unwahrscheinlicher Erfolg gelten. Eigentlich stehen angesichts der rapiden Verschlechterung der Rahmenbedingungen durch Inflation, Zinserhöhungen und Krieg alle Zeichen auf Rezession. Der Schweizer Edelmetallstratege Egon von Greyerz sprach jüngst sogar von einer inflationären Depression. Mit den Versuchen, die Inflation einzubremsen, könnte letztlich genau jene große Bereinigungskrise heraufbeschworen werden, die mit den geldpolitischen Verfehlungen der letzten Jahre verhindert werden sollte, tatsächlich aber nur verschoben wurde. So ist der Preis der Inflationsbekämpfung angesichts des inzwischen erreichten Grads der Zombifizierung der Wirtschaft fast zwangsläufig ein Anstieg der Unternehmenspleiten. Preistreibende Engpässe, die auf beschädigten Lieferketten oder Sanktionen beruhen, dürften – im Gegensatz zu einem bloßen Überschwang der Nachfrage – durch eine straffere Geldpolitik nicht in den Griff zu bekommen sein. Fundamental spricht also einiges dafür, dass wir es an den Aktienmärkten nicht nur mit einem kurzen Ausschüttler, sondern mit einer echten Baisse zu tun haben. Natürlich weiß man in den Notenbanken, welche potenziellen Schäden die Straffung der Geldpolitik in einer hoch gehebelten und hoch verschuldeten Wirtschaft anrichtet. Insofern kann man spekulieren, warum sie diesmal von ihrem „Erfolgsrezept“ vergangener Jahre abweichen. Eine Erklärung könnte die Sorge vor einer galoppierenden Inflation, also einer Flucht aus dem Geld selbst sein, bei der auch das Ansehen der Notenbanken als Hüter der Geldwertstabilität nachhaltig beschädigt würde.

Abb. 3: Apple Inc.



Auch Apple hat seine Topbildung vollendet, der langfristige Aufwärtstrend ist aber weiter intakt.

Nischenerfolge

In einer noch immer global eng vernetzten Wirtschaft werden sich nur wenige Länder und Branchen diesem Negativmix aus Inflation und Krieg entziehen können. Am augenfälligsten ist die Baisse bei den sogenannten FAANG-Aktien, der immerhin über viele Jahre führenden Aktiengruppe: Während Netflix, Meta Platforms und Amazon bereits deutliche Kursrückschläge hinnehmen mussten, hielten sich Apple und Alphabet noch lange Zeit stabil, ohne allerdings weiter voranzukommen. Inzwischen befinden sich auch diese Titel im Abwärtstrend. Die wenigen Papiere des Energie- und Rüstungssektors, die im Rahmen der Titelrotation nun eine Führungsrolle übernommen haben, verfügen nicht über genügend Masse, um sich gegen

den Kursrutsch im Technologiesektor zu stemmen und die breiten Indizes weiter oben zu halten. Auch traditionell defensive Anlagen wie der Pharmabereich können derzeit kaum punkten, teilweise sogar trotz guter Nachrichten, die vom Markt aber nicht honoriert werden. Einen Effekt dürfte in diesem Segment der Absturz der Impfstoffunternehmen haben, die nach dem Hype nun zunehmend von der Realität aus schlechter Wirksamkeit, unregelmäßiger Studien, undurchsichtiger Verträge und einer Vielzahl schwerer Nebenwirkungen eingeholt wurden.

Ursachen und Symptome

Wiewohl die Dinge nicht eins zu eins vergleichbar sind, ist der Blick auf die 1970er-Jahre dennoch lehrreich. Damals

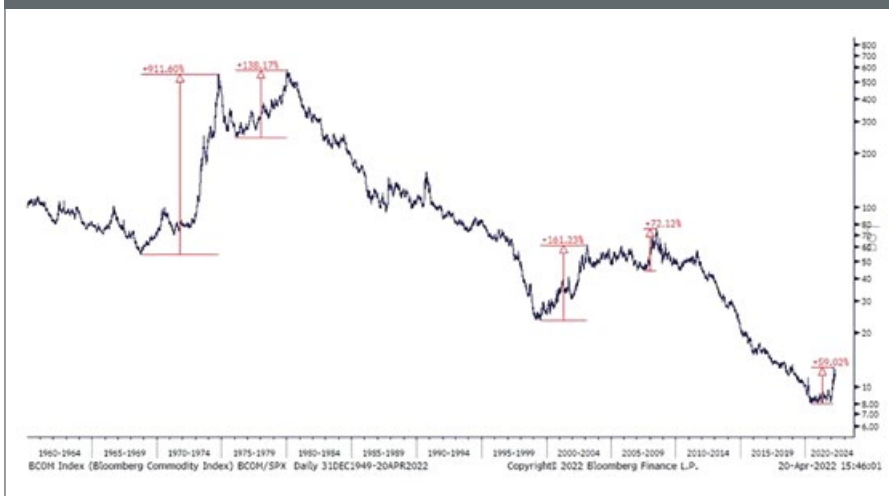
Russland-ADRs/-GDRs

Immer wieder erreichen uns Anfragen zu den bis Ende Februar auch in Deutschland noch gehandelten ADRs russischer Aktien. Auch unser Musterdepotwert Gazprom ist von der Suspendierung des Handels betroffen. An dieser Stelle dürfen wir auf zwei Quellen verweisen, die den aktuellen Sachstand beleuchten. Anfragen bei Brokern zum Handling der Stücke ergaben bislang leider noch keine belastbaren Rückmeldungen.

Undervalued Shares (englisch): <https://www.undervalued-shares.com/weekly-dispatches/gazprom-co-what-to-do-with-russian-adrs>

Ein kostenloser Newsletter der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. zum Thema kann hier abonniert werden. Unter dem Link finden Sie auch das Archiv der bisherigen Ausgaben:
<https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierfunds>

Abb. 4: Bloomberg Commodity Index vs. S&P 500



Zwar gab es bereits eine kräftige positive Relativbewegung des Rohstoffindex gegenüber den US-Blue-Chips. Gemessen an früheren Perioden besteht jedoch weiter erhebliches Potenzial für Rohstoffinvestments.

Quelle: Driehaus Capital Management

wie heute leisteten Krieg und Energiepreisexplosion einen wichtigen „Beitrag“. Allerdings war die Verschuldung deutlich niedriger, sodass sich der damalige Fed-Chef, Paul A. Volcker, Anfang der 1980er zu jener geldpolitischen Rossskur entschließen konnte, die das Fundament für einen beispiellosen Aktienboom und Jahrzehnte der Desinflation legte. Von einem derart beherzten Griff in die Speichen können heutige Notenbanker nicht einmal träumen (siehe oben). Selbst die Preis-Lohn-Spirale scheint in Gang zu kommen, wenn man sich die Lohnforderungen der IG Metall in Höhe von 8,2% ansieht. Diese ist allerdings nur ein nachgelagertes Phänomen. Die eigentliche Inflation findet, zumindest nach dem Verständnis der Austrians, bereits mit dem Aufblähen der Geldmengen statt.

„Rohstofffresser“ Krieg

Es spricht also einiges dafür, dass die Alternative zu den perspektivisch schwachen Aktienmärkten haussierende Rohstoffmärkte sein könnten (vgl. Smart Investor 4/2022). Engpassfaktor ist diesmal allerdings nicht – wie in den 1970er-Jahren – das arabische Öl, sondern russische Commodities (siehe oben). Rohstoffinvestments können sogar bei einer rückläufigen Weltwirtschaft begünstigt sein, weil der „Rohstofffresser“ Krieg die Nachfrage nach zunächst kriegswichtigen und dann aufbauwichtigen Rohstoffen erhöht. Das soll nicht zynisch klingen, aber solche Überlegungen

verschwinden nicht dadurch aus der Welt, dass man sie nicht ausspricht. Wie wenig im Rohstoffsegment bislang erst passiert ist, zeigt Abb. 3. Jeff James, Portfoliomanager des Driehaus US Growth, bezeichnete die jüngste Entwicklung der Rohstoffpreise als „Witz“ angesichts der geradezu umwälzenden Ereignisse der letzten Wochen. Sollte die These stimmen, dass die noch immer im System vagabundierenden Billionen vor Geldentwertung und konjunktureller Flaute flüchten, könnten sie Zuflucht in den Rohstoffmärkten finden. Insofern wäre die erste Relativbewegung der Rohstoffe gegenüber den Aktien also bislang nicht mehr als die Initialzündung eines neuen großen Aufwärtstrends gewesen.

(Über-)Leben = Nahrung + Energie

Für Anleger dürfte vor diesem Hintergrund auch der Nahrungsmittelbereich interessant sein. Gemeint ist hier nicht eine Spekulation auf steigende Nahrungsmittelpreise, über deren Ethik sich trefflich streiten lässt, sondern eine Fokussierung auf jene Unternehmen des erweiterten Agrarsektors, die chancenreich erscheinen. So rechnete der Münchner Vermögensverwalter DJE bereits Ende März mit Problemen bei der Aussaat und dem Export von Getreide aus der Ukraine, die zusammen mit Russland rund 28% der globalen Weizenexporte repräsentiert. Für die Vermarktungssaison 2022/23 müsse demnach mit einem Rückgang des Erntevolumens um 30% bis 40% gerechnet werden. Erschwerend komme hinzu, dass aufgrund der angespannten Situation an den Getreidemärkten bereits mehrere Länder zusätzlich eine Einschränkung der eigenen Getreideexporte angekündigt haben. Noch gravierender sei die Situation bei Ölsaaten ▶

Anzeige

The True Artist Helps the World by Revealing Truths of Ourselves

Three assets survived hyperinflation. Stocks, gold and art.

Find what lasts.

BROTHERS, bronze, 3,15m, 450 kg
www.tilmannkrumrey.com
studio@tilmannkrumrey.com

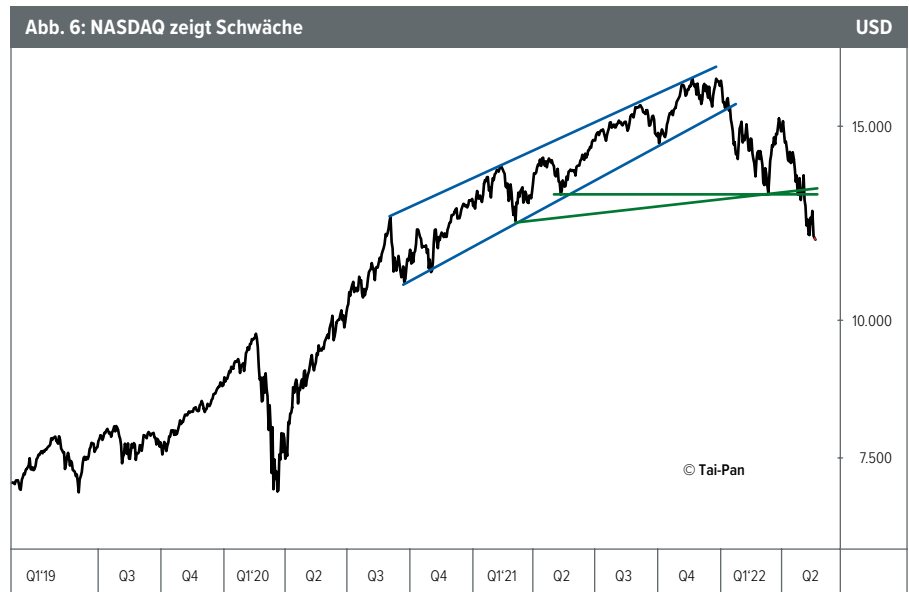
Photo: © Christoph A. Hellmke

und Futtermitteln. Die Ukraine ist größter Hersteller von Sonnenblumenöl mit einem Weltmarktanteil von 50%; bei Bio-Sonnenblumenprodukten liegt er sogar bei 80%. Weiter profitieren sollten daher neben breit aufgestellten Agrarkonzernen wie Archer Daniels Midland (WKN: 854161) und Bunge (WKN: 762269) insbesondere auch Düngemittelkonzerne wie Nutrien (WKN: A2DWB8) und Mosaic (WKN: A1JFWK) oder Unternehmen aus dem Bereich Landtechnik wie AGCO (WKN: 888282) oder Deere (WKN: 850866). Aber auch Nestlé (WKN des ADR: 883723) und unser Musterdepotwert British American Tobacco (WKN: 916018) sind durch ein stabiles Geschäft begünstigt. In Zeiten von Krieg und Inflation bleibt die Deckung des Grundbedarfs an Energie und Nahrung ein krisenfestes und leicht verständliches Geschäftsmodell, besonders wenn die Produktionsketten gesichert sind und die Marktstellung Spielräume bei der Preisüberwälzung erlaubt.

Der besondere Stoff

Eine Sonderstellung unter den Rohstoffen nimmt Gold ein, das aufgrund der weltweit verfügbaren Lagerbestände zwar aus Sicht seiner industriellen Verwendung nicht knapp ist, aber als Geldmetall trotzdem eine begehrte Alternative zu Fiatgeld darstellt. Von den Kursstürzen an den Krypto-

Abb. 6: NASDAQ zeigt Schwäche

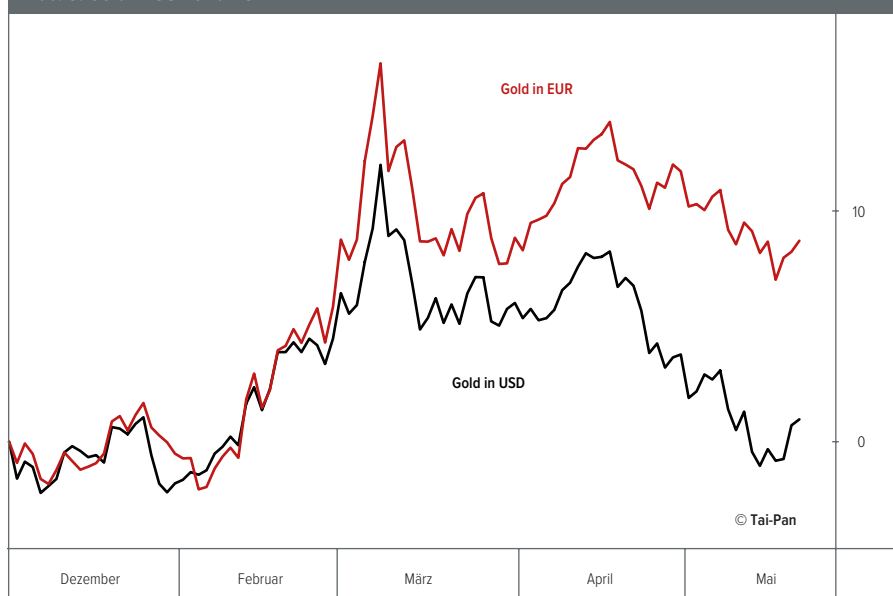


Welche Linien man auch anlegt: Der Trendbruch bzw. die Vollendung von Umkehrformationen beim NASDAQ 100 ist aus charttechnischer Sicht unübersehbar.

märkten könnte das „altmodische“ Gold durchaus profitieren, waren doch zuvor viele Milliarden an Alternativgeldnachfrage in diese Märkte abgeflossen. Gold könnte dann trotz der auch hier erfolgten Preisrückgänge zunächst wieder erste Wahl bei der Suche nach Fiatgeldalternativen werden. Was Gold, anhaltend hoher physischer Nachfrage zum Trotz, in die Parade fuhr, waren nicht nur wiederholte Einflussnahmen an den Terminmärkten, sondern auch der Zinserhöhungstrend und die

anhaltende Zinsdiskussion. Dabei gerät leicht aus dem Fokus, dass der Realzins, besonders in der Eurozone, absehbar negativ bleiben wird, was Gold weiter gut unterstützt. Aufgrund der Relativbewegungen zwischen dem Euro und dem US-Dollar ist der Goldpreisrückgang aus der Sicht eines Euroanlegers zudem deutlich weniger dramatisch (Abb. 5). Im Hinterkopf sollte man allerdings behalten, dass im Herbst erstmals die Basiseffekte aus dem Inflationschub vom Herbst 2021 wirken, der Realzins also ceteris paribus ansteigen wird. Allerdings dürfte er weiterhin im deutlich negativen Bereich bleiben.

Abb. 5: Gold in USD und EUR



Während zuletzt viel von der Schwäche des Goldpreises zu lesen war, ist diese vor allem im US-Dollar (schwarze Linie) zu sehen. Für den Euroanleger ist das bislang nicht mehr als eine normale Korrektur (rote Linie).

Aktien in der Baisse?!

Wie eingangs erwähnt, dürften die Aktienbörsen grosso modo bereits in einer Baisse stecken. Dies ist beim DAX, der nur etwa 14% unter seinem Allzeithoch notiert (in der Spitze aber 23%), noch nicht ganz klar zu sagen. Sehr wohl aber ist es das bei der NASDAQ (siehe Abb. 6), die in der Spitze bereits mehr als 31% darunter steht – und diese hat in den letzten Jahren doch die Lokomotive für den weltweiten Bullenmarkt gespielt. Die Daueroptimisten mögen einwerfen, dass doch auch bisher immer wieder ein Boden gefunden wurde, nachdem die Notenbanken frisches Geld gedruckt und in die Märkte gepresst hatten. Dies ist zwar korrekt – allerdings war dieses Vorgehen nur „nebenwirkungsfrei“ möglich, solange die Inflation kein Thema



darstellte, und genau das ist jetzt nicht mehr der Fall. Der Fed und noch viel mehr der EZB sind nun in gewisser Weise die Hände gebunden; die Börsen müssen „allein“ zurechtkommen.

Wie schon vor vier Wochen sind unsere Gastanalysten auch dieses Mal in Summe verhalten für den DAX gestimmt. Manfred Hübner von sentix Sentiment (S. 44) macht derzeit eine Art sentimenttechnische Pattsituation aus, welche für eine begrenzte Aufwärtsbewegung bei den Aktien gut sein könnte. Allerdings sieht er darin nur die Ruhe vor einem weiteren Sturm im Sommer, denn das Grundvertrauen der Anleger bleibe weiterhin schwach. Die Börsensignale von Uwe Lang (Intermarketanalyse auf S. 43) stehen weiterhin auf Rot, während die Quantitative Analyse immer noch unentschieden ist (GELB-Phase; S. 44), allerdings mit ersten Anzeichen für eine Bodenbildung beim DAX. Zusammengefasst ist das gemeinsame Votum der Gastanalysten also negativ für den DAX.

Überdies hatten alle unsere Gesprächspartner für das große Interview am Ende des Hefts in den letzten Monaten eine Baisse angekündigt, als da waren Thomas Käsdorf in Investor 1/2022 (ein neuerliches Gespräch finden Sie in dieser Ausgabe auf S. 34), die Elliot-Wellen-Analysten Egon Tschol in Smart Investor 2/2022 und Dietrich Denkhäus in Smart Investor 3/2022 sowie der Zyklenforscher Martin Armstrong in Smart Investor 4/2022.

Pandemie-Revival?

Womöglich kommt es in den nächsten Wochen zu einem „Pandemie-Revival“, diesmal allerdings mit Affenpocken. Gemäß einem Papier, welches uns vor Kurzem zugespielt wurde, haben die NGO Nuclear Threat Initiative (NTI) und die Münchner Sicherheitskonferenz bereits im März 2021 einen Ausbruch der Affenpocken für den 15.5.2022 in einem Planspiel unterstellt – oder sollte man besser sagen: „vorhergesagt“!? Irgendwie erinnert das an das Planspiel „Event 201“ aus dem Oktober 2019, in welchem fast genau die zwei Monate später einsetzende Corona-Pandemie durchgespielt wurde (siehe hierzu Smart Investor 4/2020 auf S. 42). Nachfolgend der Link auf das NTI-Papier, wobei vor allem S. 10 und 30 zu beachten sind:

www.nti.org/wp-content/uploads/2021/11/NTI_Paper_BIO-TTX_Final.pdf

Fazit

Je mehr man darüber nachdenkt, desto mehr häufen sich die Argumente für eine Baisse, die vermutlich erst in ihrem Anfangsstadium ist. Die in diesem Artikel beschriebene Gemengelage aus Inflation, Lieferkettenbrüchen und Ukrainekrieg würde an sich schon genügen, um Optimismus zu unterbinden. Womöglich kommt zudem über eine neue weltweite „Pandemie“ demnächst noch ein weiterer Belastungsfaktor hinzu.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



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

Löcher in der Matrix

Gruß von Freud

George W. Bush war ein US-Präsident, über dessen Fehler gerne gelacht wurde. Das war freilich vor Joe Biden, bei dessen Häufung an mentalen Ausfällen man sich langsam ernsthafte Sorgen machen sollte. Zwar ist Bush II längst nicht mehr im Amt, aber seine jüngsten Äußerungen zum Ukrainekrieg haben die Chance auf einen Platz in der Hall of Fame seiner besten Versprecher: „Die Entscheidung eines einzelnen Mannes, eine völlig ungerechtfertigte und brutale Invasion des Irak ... ich meine der Ukraine ...“ Bekanntlich war die Irakinvasion jene, die Bush selbst unter dem Vorwand einer Suche nach vermeintlichen Massenvernichtungswaffen angeordnet hatte. Seinen Fehler – den Versprecher, nicht die Invasion – entschuldigte er mit seinem Alter, wobei der Übergang zur Freud'schen Fehlleistung wohl fließend ist.

Feine Linie

Im Prinzip sollten brave Untertanen dankbar für die Weisheit und Weitsicht jener sein, die sagen, wo es langgeht. Dass man mit der „Weitsicht“ auch ein wenig über das Ziel hinausschießen kann, mutmaßten Skeptiker schon beim engen zeitlichen Zusammenhang zwischen dem „Event 201“ – einer Corona-Pandemieübung im Oktober 2019 – und dem tatsächlichen Corona-Ausbruch wenige Monate später. Im März 2021 wurde erneut geübt: Die National Threat Initiative (NTI) – eine Organisation, über deren Finanzquellen wenig bekannt ist – führte in Zusammenarbeit mit der Münchner Sicherheitskonferenz eine Übung zur Abwehr biologischer Bedrohungen durch. Einen Schwerpunkt bildete der Ausbruch von Affenpocken, der für den 15.5.2022 simuliert wurde, was angesichts des tatsächlichen Affenpocken-Ausbruchs Mitte Mai 2022 als Punktlandung gelten darf. Laut Übung soll diese Pandemie 271 Millionen Menschenleben fordern, was hoffentlich keine Punktlandung wird. Da der eher milde Verlauf der Affenpocken diese Zahl höchst unwahrscheinlich macht, wurde in der Übung von einem veränderten Virus ausgegangen, das mit terroristischer Motivation freigesetzt wurde. Nur bei ausgesprochenen Skeptikern mischt sich in die Dankbarkeit für die gezeigte Weitsicht die Frage nach der feinen Linie zwischen Simulation und Drehbuch.

Globalismus von der Stange

Zwar ist es nicht notwendig, eine Krise selbst anzuzetteln, um von dieser zu profitieren, praktisch ist es aber durchaus – vor allem, wenn man die Dinge beschleunigen oder das Angstniveau aufrechterhalten will. Die „Lösungen“ für Krisen jedweder Art sind ohnehin die immer gleichen, ob sie nun als „Große Transformation“, „Great Reset“ oder „Build back better“ daherkommen: Es geht um mehr Zentralisierung, mehr Steuerung und mehr Überwachung/Kontrolle. Um mehr Freiheit, mehr Selbstverantwortung oder gar mehr Markt geht es dabei nie. Am 22.5. starteten in der



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Schweiz die Tagungen gleich zweier Organisationen, die in dieser Hinsicht als notorisch gelten:

Im Rahmen des Jahrestreffens des World Economic Forum (WEF) in Davos begann das alljährliche Stelldichein der Großen aus Unternehmen, Medien, Stiftungen und Politik, wobei insbesondere die Anwesenheit „unserer“ Volksvertreter irritierend ist – dies allerdings nur so lange, bis man sich bewusst macht, wie viele von ihnen selbst die Programme dieser Kaderschmiede durchlaufen haben.

Auf der Genfer WHO-Tagung soll diesmal der sogenannte Pandemievertrag weiter vorangebracht werden, über den im deutschen Medienmainstream zwar kaum etwas zu lesen ist, der aber weitreichende Eingriffsmöglichkeiten in die Souveränität der Nationalstaaten vorsieht. Ferner dürfte eine Verschärfung der Internationalen Gesundheitsvorschriften (International Health Regulations; IHR) verabschiedet werden, worüber im Vorfeld noch weniger zu lesen war. Stattdessen gibt es nach bewährtem Muster Panikmache in Sachen Affenpocken (siehe oben).

Totalausfall

Etwas verloren wirkt in diesem Zusammenhang der Tag des Grundgesetzes, der am 23.5. begangen wurde. Nach einer Häufung von Skandalurteilen des Bundesverfassungsgerichts, zuletzt zur einrichtungsbezogenen Impfpflicht, erscheint es zunehmend fraglich, ob unser Grundgesetz materiell überhaupt noch besteht. Kritiker verweisen darauf, dass der von Angela Merkel in das Verfassungsgericht gehievte Stephan Harbarth in seinem früheren Leben nicht einen Tag als Richter, sondern vor allem als Politiker gearbeitet habe. Es sieht so aus, als habe sich daran nichts geändert.

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“.*

Charttechnik

Kryptoszene in Aufruhr

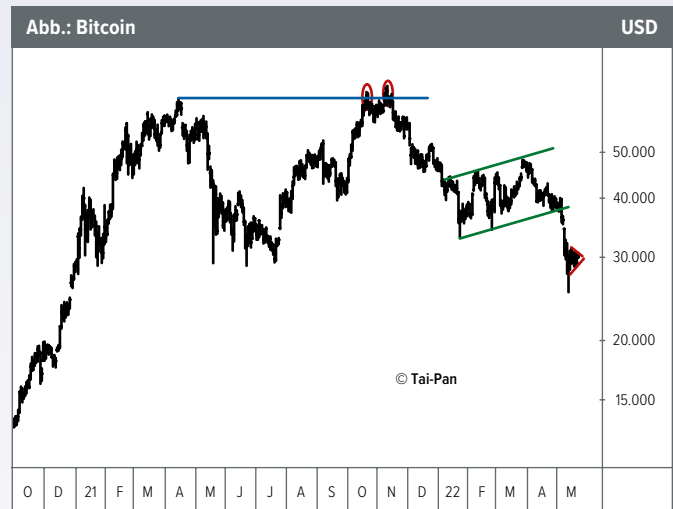
Wenn Stablecoins ihre Stabilität verlieren

Triebfeder des Booms?

Die Kryptoszene ist eine Community mit eigenen Regeln. Nicht jeder, der hier mitzockt, will oder kann verstehen, was er da handelt. Mit dem Crash des Stablecoins TerraUSD wurden nun auch Bitcoin und Ethereum abverkauft. Stablecoins sind eine Art Transaktionswährung im Kryptobereich, deren wesentliche Eigenschaft eigentlich ihre Preisstabilität zum gewählten Referenzobjekt sein sollte, beispielsweise zum US-Dollar. Die fragwürdige Ausweitung des Volumens dieser Coins galt schon in der Vergangenheit manchem Kritiker als die eigentliche Triebfeder hinter dem Krypto-boom der vergangenen Jahre.

Klarer Abwärtstrend

Im Chart kündigte sich die Schwäche des Bitcoin früh an. Entscheidend war die Marke von 65.000 USD (blaue Linie), die der Bitcoin auch im zweiten und dritten Anlauf (rote Markierungen) nur kurzzeitig überwinden konnte. Zurück blieb ein gigantisches Fehlsignal in Form eines unvollkommenen Doppeltops. Der anschließende Abwärtstrend wurde zwar bei rund 33.000 USD



gestoppt – danach bildete sich aber keine Trendumkehr, sondern lediglich eine trendbestätigende Konsolidierungsflagge (grüne Linien) heraus. Auch diese wurde dynamisch nach unten verlassen. Die zuletzt herausgebildete Wimpelformation (rote Linien) hat ebenfalls Konsolidierungscharakter, was als Standarderwartung eine Fortsetzung des Abwärtstrends bedeuten würde.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Immer noch zu früh zum Wiedereinstieg!

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

Das GESAMTSYSTEM: Negativ 1:2!

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Mit „Zinsstruktur“ ist der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen in den USA und Europa gemeint. Der Abstand (geglätteter Wert) hat sich weiter auf 0,54 verringert, was auf eine nachlassende Weltkonjunktur hindeutet. Eine Rezession wäre jedoch nur dann zu erwarten, wenn die Zinsstrukturkurve unter null fällt. Das geschieht dann, wenn die kurzen Geldmarktzinsen dauerhaft schneller steigen als die langfristigen Anleihezinsen. In den USA hat sich der Zinsabstand bereits deutlich verringert.

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

Die Index-Trend-Methode bleibt seit ihrem Verkaufssignal Anfang Februar auf Baissekurs. Für eine Wende müsste vor allem der Nasdaq Index um fast 40% steigen. Unser zweiter Indikator, das Sicherheitssystem, könnte nur dann ein positives Signal geben, wenn der S&P 500 die Marke von 4.677 oder der DAX jene von 15.798 übertrifft. Beides wird im Juni kaum zu erreichen sein.

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

Anleihezinsen: Negativ! Steigende Anleihezinsen, und dies weltweit, sind ein traditionelles Negativsignal für den Aktienmarkt.

Ölpreis: Negativ! Der Rohölpreis ist erneut über 110 USD gestiegen (Brent-Öl). Um wieder ein positives Signal für den Aktienmarkt zu geben, müsste er demnächst nur unter 108 USD fallen.

CRB-Index: Positiv! Es gibt einen ersten Hoffnungsschimmer. Zwar liegt der CRB-Index im Jahresvergleich 56% höher, aber sein Anstiegsschwung hat sich zuletzt deutlich verringert. Vor einem Jahr gingen die Rohstoffpreise steiler aufwärts – daher rührt das nun positive Signal.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt zum Euro im Aufwärtstrend. Analysten rechnen demnächst mit einer Kursparität.

Saisonfaktor: Negativ! Von Mai bis Oktober waren die Aktienkurse in den letzten 60 Jahren im Durchschnitt deutlich schwächer als von November bis April.

Fazit

Zinserhöhungen, weiterhin gestörte Lieferketten, hohe Energie- und Nahrungsmittelkosten treffen auf einen Aktienmarkt, dessen Kurse historisch im Durchschnitt immer noch zu hoch sind, vor allem in den USA und in der Schweiz. Daher sollte man sich von Zwischenerholungen noch nicht zu Rückkäufen am Aktienmarkt verleiten lassen.

Quantitative Analyse

Zähe Bodenbildung

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

Rein formell stehen viele Aktienmärkte an einer Schwelle zum Bärenmarkt, die bei einer Korrektur um mehr als 20% als überschritten gilt. Noch muss davon ausgegangen werden, dass sich in mehreren Indizes, etwa im Weltleitindex S&P 500 oder auch im Dow Jones, aktuell ein Doppeltief ausbildet. Das erste Tief hierzu wurde – je nach betrachtetem Index – intraday um den 12.5. herum markiert. Aufgrund der rekordverdächtig schlechten Stimmung könnte sich aktuell im Zuge des Doppeltiefs eine zähe vorläufige Bodenbildung ergeben. Auch wenn wir vorerst von einer Art „Bärenmarkttrall“ bis Ende Juni ausgehen, sind wir für das zweite Halbjahr nicht unbedingt optimistisch gestimmt – es sei denn, die Null-COVID-Strategie in China wird gelockert, die Energiepreise beruhigen sich oder die amerikanische Zentralbank (Fed) kündigt doch ein gemäßigteres Vorgehen an. Dies hängt davon ab, ob die Inflation bereits ihren Zenit überschritten hat.

Rein stimmungstechnisch müsste der Boden an den Aktienmärkten bereits vorläufig gefunden sein. Es gibt nämlich inzwischen fast keine Optimisten mehr – was antizyklisch für eine Bodenbildung spricht. Hervorragend abzulesen ist dies z.B. am Fear & Greed Index, der auf „Extreme Fear“ steht.

sentix Sentiment

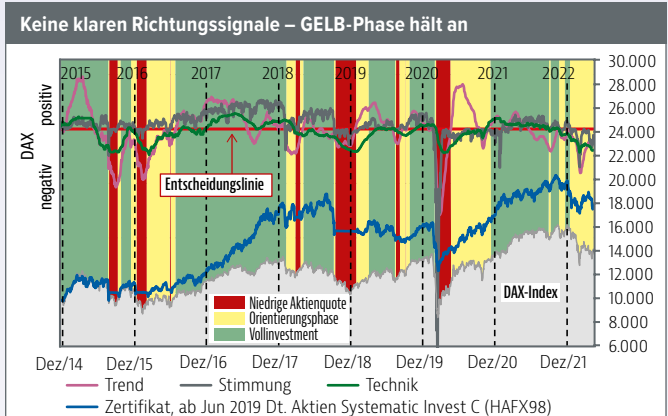
Die Ruhe vor dem Sturm

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

Angesichts der nach wie vor sehr angespannten Lage in der Ukraine, der stark steigenden Lebensmittel- und Energiepreise, Lockdowns in China samt Lieferkettenproblemen und der Sorge vor einer Rezession in Europa verwundert die relative Stabilität des DAX. Diese liegt u.a. darin begründet, dass wir genau diese Probleme benennen können. Die Märkte haben die Belastungen „erkannt“ und die aktuell schlechte Stimmung inkl. moderater Unterinvestierung der Anleger ist Ausdruck dessen.

Der Markt benötigt neue, noch stärkere Belastungsmomente, um weitere Kursverluste zu produzieren. Bleiben diese aus, führt der Pessimismus sogar zu Gegenreaktionen. Genau nach einer solchen Phase der Gegenreaktion sieht es derzeit aus. Vor allem die Märkte außerhalb Europas, die sich in den letzten Wochen schlechter entwickelt haben, sind derart überverkauft, dass das Pendel zurückschwingen dürfte.

Auch saisonal ist die Periode zwischen Mitte Mai und dem US-Unabhängigkeitstag (4.7.) meist von stabilen bis positiven Kursbewegungen gekennzeichnet. Würde es in diesem Jahr so



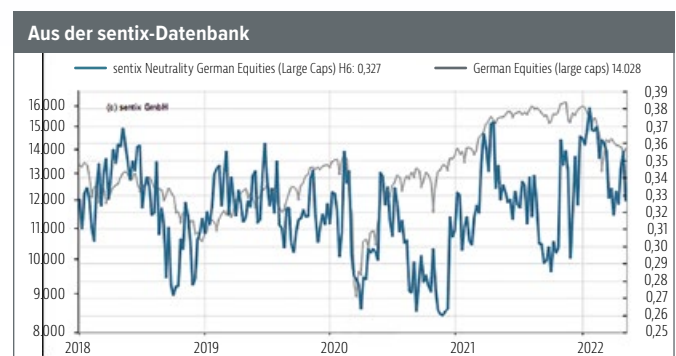
Die Situation bleibt angespannt

Quelle: Eigene Berechnungen

Markttrend: Der Trendindikator legt übergeordnet weiterhin zu, gerät aber in jüngster Vergangenheit immer wieder ins Stocken.

Marktstimmung: Auch dieser Indikator kann sich aktuell nicht so recht zu einem Durchbruch der Entscheidungslinie überwinden.

Markttechnik: Die Markttechnik hatte vorübergehend seit März zugelegt, ist aber seit Mitte April wieder auf das Märzniveau abgetaucht. Rein technisch scheint auch dieser Indikator einen doppelten Boden ausbilden zu wollen.



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

kommen, so wäre dies aber wohl dennoch die Ruhe vor einem weiteren Sturm im Sommer – denn das Grundvertrauen der Anleger bleibt schwach, und ein Blick auf den „Neutrality Index“ zeigt, dass der Grad an „Unsicherheit/Irritation“ nur eine Mittelstufe hat. Ein wirklicher Boden ist von einem sehr niedrigen oder sehr hohen Wert in diesem Index gekennzeichnet. Diese Form von massiver Unsicherheit (Neutralität sehr hoch) oder absoluter Klarheit (Neutralität niedrig) haben wir nicht. Sie entsteht erst am Ende eines Trends.

Relative Stärke

Fällt Butter, fällt Käse

... aber mit unterschiedlicher Geschwindigkeit

Crash vs. Baisse

In einer allgemeinen Baisse lassen sich regelmäßig nur wenige Anlagen finden, die es schaffen, sich gegen den Abwärtstrend zu stemmen. Eine Ursache dürfte

sein, dass Anleger dazu neigen, lieber auch noch jene Papiere zu verkaufen, bei denen bislang keine schmerzhaften Verluste eingetreten sind, als bei den bereits tiefroten Positionen einen Schluss-

strich zu ziehen und damit die Hoffnung auf eine Erholung aufzugeben. In der Praxis wird so die goldene Börsenregel geradezu auf den Kopf gestellt – Gewinne werden begrenzt, während man

Verluste weiterlaufen lässt. Insgesamt ging es gegenüber der Vorperiode also weiter bergab, was die Einschätzung untermauert, dass diese Abwärtsbewegung – von allfälligen Bärenmarktrallys abgesehen – nicht dem zuletzt üblichen Muster aus schnellen Crashes und fast ebenso schnellen Erholungen folgt.

Gefallene Stars

Allerdings stellt sich die Abwärtsbewegung inzwischen schon recht differenziert dar, was auch in der Relative-Stärke-Betrachtung zum Ausdruck kommt. Für sich allein gesehen war der Goldpreis zuletzt im Rückwärtsgang. Da hier jedoch die Sichtweise eines europäischen Investors abgebildet wird, ist der Kursrückgang schon einmal nicht annähernd so stark ausgeprägt wie im US-Dollar selbst – siehe hierzu auch S. 40. Dass sich Gold im Ergebnis sogar um einen Rang auf Platz 2 verbessern konnte, ist aber nicht nur der Dollarstärke geschuldet. Im gleichen Zeitraum verlor beispielsweise der NASDAQ 100 weitere fünf Plätze auf Rang 24. Der S&P 500 sackte sogar sieben Ränge ab, liegt aber mit Rang 20 noch immer vor den einstigen Technologiestars. Vergleichsweise ungeschoren kamen dagegen die Blue Chips des DJIA 30 mit einem Minus von nur einem Rang auf Platz 13 davon. Die Relativbetrachtung zeigt damit deutlich, dass zwischen dem Verkaufsdruck bei Gold, Dow Jones und NASDAQ tatsächlich Welten lagen.

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	
		20.5.	22.4.	18.3.	18.2.	21.1.	10.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Rohöl		1	1	1	1	1	14	58	66	79	+0,25	+20,0
Gold		2	3	4	4	5	9	21	25	71	+0,00	-1,0
S.E.T.	Thai	3	6	6	3	3	11	33	35	77	+0,01	-1,9
All Ord.	Aus	4	4	5	13	20	15	30	30	80	-0,04	-2,6
IBEX 35	E	5	11	14	14	16	24	53	46	55	-0,06	-0,4
FTSE 100	GB	6	8	8	5	4	10	45	56	83	+0,01	+0,1
Gold Bugs Ind.	USA	7	2	2	2	6	21	19	19	47	-0,06	-6,6
Merval	Arg	8	10	11	7	10	1	68	61	90	+0,02	+2,1
Silber		9	5	3	6	2	26	26	17	53	-0,09	-7,7
Sensex	Indien	10	9	12	10	7	7	29	17	77	-0,07	-5,5
Hang Seng	HK	11	21	22	9	11	22	63	31	18	-0,14	-9,2
SMI	CH	12	7	7	11	8	5	0	22	67	-0,06	-5,6
DJIA 30	USA	13	12	9	15	17	6	0	0	68	-0,11	-9,6
KOSPI	Korea	14	15	17	23	24	18	55	18	63	-0,09	-5,2
Nikkei 225	J	15	20	19	22	21	16	52	38	71	-0,09	-3,1
DAX	D	16	16	18	19	15	17	61	30	69	-0,11	-6,0
H Shares	China	17	24	25	12	12	23	60	31	16	-0,16	-10,7
REXP 10 *	D	18	18	16	18	19	13	39	8	5	-0,08	-6,6
CAC 40	F	19	14	15	8	9	8	35	20	67	-0,10	-7,1
S&P 500	USA	20	13	10	17	18	3	0	0	63	-0,14	-12,5
MDAX	D	21	17	20	21	22	19	39	15	60	-0,16	-9,9
TecDAX	D	22	22	23	26	25	12	51	16	46	-0,18	-10,2
Shenzhen A	China	23	25	21	16	14	4	89	27	47	-0,17	-11,8
NASDAQ 100	USA	24	19	13	24	23	2	0	0	49	-0,23	-19,2
PTX	Polen	25	23	24	20	13	25	27	14	22	-0,21	-15,5
RTX	Rus	26	26	26	25	26	20	0	0	0	-0,42	-54,6
verbessert verschlechtert unverändert								>=70			>0	<-15
* REXP10: Index zehnjähriger Anleihen								<=30			<0	>+15

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

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

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

An steigenden Kosten nicht beteiligt

Aktien von Royaltyunternehmen als Inflationsschutz



Bild: © Alexander Limbach – stock.adobe.com

Rohstoffe sind ein gutes Investment in Zeiten hoher Geldentwertung. Auch die Aktien von Unternehmen, welche diese fördern, sollten davon profitieren. Doch hier besteht ein Problem: Mit den höheren Einnahmen steigen in Inflationszeiten meist auch deren Kosten, was den Gewinnanstieg schmälert. Auch Explorer und Minenentwickler sind davon betroffen: Sie veröffentlichen heute eine Kostenschätzung für den Bau einer Mine, aber wer garantiert, dass die Preise für Stahl, Beton, Energie und Arbeiterlöhne in fünf Jahren

nicht um 50% höher sind? Die Folge: Ein Unternehmen, das den Bau einer neuen Mine zu finanzieren vermag, ist äußerst wählerisch. Mögliche Projekte gibt es zur Genüge – aber nur die mit den robustesten Kennzahlen werden realisiert.

Royalty- und Streamingunternehmen – mit Marktführern Franco-Nevada und Wheaton Precious Metals auch in unserem Musterdepot auf S. 56 enthalten – leiden nur sehr bedingt unter diesen Problemen. Sie erhalten von einem Produzenten entweder

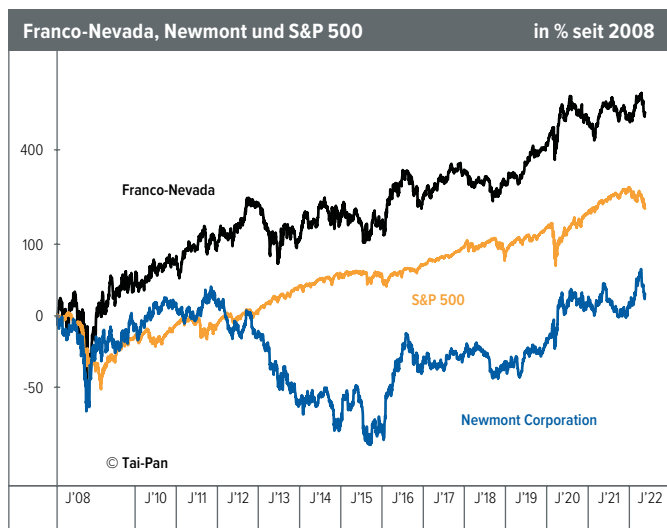
einen vorher fest vereinbarten Anteil am Umsatz (Royalty) oder kaufen von diesem Gold oder Silber zu einem vorher fest vereinbarten, sehr niedrigen Festpreis (Streaming). Alle Kosten, auch für eine mögliche Ausweitung der Förderung, trägt der Produzent. Unternehmen wie Franco-Nevada besitzen darüber hinaus eine Vielzahl an Royaltys auf Liegenschaften, die in Zukunft vielleicht einmal eine Mine werden. Das ist – als Edelmetalle, die noch in Form von Erzen im Boden liegen – das Sahnehäubchen obendrauf.

Kein Geschäftsmodell ohne Risiko

Eine Voraussetzung für den Erfolg ist, dass Royaltys und Streamingvereinbarungen für die richtigen Projekte erworben werden, und das zu einem akzeptablen Preis. Es besteht ein Länderrisiko: Eine Mine in Kanada oder Australien ist weniger riskant als eine in Lateinamerika.

Am meisten diskutiert wird zurzeit die Liquidität von Aktien der Royalty- und Streamingunternehmen, denn auch diese sind längst ein Spielball der Long- und Shortspekulanten, Großbanken und Hedgefonds. Diese treiben den Preis von Gold oder Silber am Futuresmarkt nach oben oder unten. Davon abhängig werden ETFs auf Minengesellschaften getradet, die wiederum die Aktien der darin enthaltenen Unternehmen kaufen bzw. verkaufen – eine verhängnisvolle Kettenreaktion. Bei den Marktführern Franco-Nevada und Wheaton Precious Metals halten sich die dadurch erzeugten Kursausschläge in Grenzen. Ein kleineres Unternehmen wie Maverix Metals (IK), dessen Aktie wegen des großen Anteils institutioneller Investoren nur einen geringen Free Float aufweist, erlebt manchmal tägliche Kurschwankungen von bis zu 5%. Den Großaktionären von Maverix Metals – Newmont, Pan American Silver und Kinross – dürfte das einerlei sein. Privatanleger werden dadurch abgeschreckt.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios								
	Kurs				Veränderung seit			
	20.5.22	22.4.22	31.12.21	2.1.06	Vormonat	31.12.21	2.1.06	
Gold in USD	1.846,68	1.930,73	1.821,50	516,88	-4,4%	+1,4%	+257,3%	
Gold in EUR	1.750,47	1.787,86	1.601,53	437,30	-2,1%	+9,3%	+300,3%	
Silber in USD	21,76	24,07	23,17	8,87	-9,6%	-6,1%	+145,3%	
Silber in EUR	20,63	22,29	20,37	7,61	-7,4%	+1,3%	+171,1%	
Platin in USD	958,00	933,00	960,50	966,50	+2,7%	-0,3%	-0,9%	
Palladium in USD	1.968,50	2.380,00	1.872,00	254,00	-17,3%	+5,2%	+675,0%	
HUI (Index)	256,88	309,50	258,87	298,77	-17,0%	-0,8%	-14,0%	
Gold/Silber-Ratio	84,87	80,21	78,61	58,27	+5,8%	+8,0%	+45,6%	
Dow Jones/Gold-Ratio	16,93	17,51	19,95	21,20	-3,3%	-15,1%	-20,1%	
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0550	1,0799	1,1374	1,1819	-2,3%	-7,2%	-10,7%	



Royaltys als überlegenes Geschäftsmodell: Franco-Nevada hat seit IPO sowohl den S&P 500 als auch die Aktie des Goldförderers Newmont deutlich geschlagen.

Die Handelbarkeit der Aktien zu vergrößern ist denn auch das Hauptziel der momentan zu beobachtenden Übernahmewelle. Gold Royalty Corp. (siehe auch Smart Investor 5/2022) schluckte drei kleinere Wettbewerber und lancierte ein feindliches Übernahmeangebot für Elemental Royalties (IK). Sandstorm Gold (IK) vereinbarte die Fusion mit Nomad Royalties, um „das wachstumsstärkste mittelgroße Royaltyunternehmen“ zu kreieren.

Wo investieren?

Wer hier investieren möchte, kommt an Franco-Nevada und Wheaton Precious Metals nicht vorbei. Maverix Metals ist vermutlich die solideste unter den kleinen Gesellschaften. Osisko Gold Royalties bietet wegen der Beteiligung an fortgeschrittenen großen Entwicklungsprojekten wohl die meiste Optionalität. Altius Minerals (siehe auch Smart Investor 5/2022) ist ein guter Tipp bei Royaltys auf Industriemetalle, Kali und Kohle und hat darüber hinaus eine Tochter für erneuerbare Energien. Alle fünf Unternehmen zahlen eine Dividende, wenn auch eine bescheidene.

Star Royalties (IK), ein noch sehr junges Unternehmen, gründete eine Tochter für Royaltys auf CO₂-Zertifikate, an der sich vor Kurzem Agnico Eagle als maßgeblicher Aktionär beteiligt hat. Metalla Royalty (IK) hat bereits eine CO₂-Schwesterfirma, die demnächst an die Börse geht. CO₂-Zertifikate liegen bei Institutionellen voll im Trend. Jetzt kann man auch als Kleinanleger über Royaltyunternehmen davon profitieren. ■

Rainer Kromarek



148 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

Aktie im Blickpunkt

INDUS Holding

Rendite mit „Hidden Champions“

Experten für Buy and Hold

Im beschaulichen Bergisch Gladbach bei Köln begegnet man der vielleicht wichtigsten Säule der deutschen Wirtschaft: Die Rede ist vom Mittelstand mit seinen unterschiedlichen, meist inhabergeführten Unternehmen. Große Produktionsgebäude sucht man allerdings vergebens. Stattdessen hat hier die Firmenzentrale der INDUS Holding ihren Sitz. Unter dem Dach der alteingesessenen Beteiligungsgesellschaft versammeln sich inzwischen 47 Portfoliounternehmen aus fünf Segmenten des produzierenden Gewerbes. Hierzu gehören die Branchen Bau/Infrastruktur, Metalltechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Fahrzeugtechnik sowie das bislang kleinste Segment der Medizin- und Gesundheitstechnik. Bei Indus spricht man von „Hidden Champions“ – Firmen, die längst bewiesen haben, dass sie operativ erfolgreich in ihrer Nische unterwegs sind. Anders als manche andere Beteiligungsgesellschaften übernimmt man keine Sanierungs- oder Problemfälle. Indus steigt ein, wenn z.B. anlässlich von Nachfolgeregelungen ein neuer Eigentümer gesucht wird. Für eine gewisse Zeit bleibt dann sogar meist der alte Inhaber noch an Bord. Die Rheinländer legen großen Wert auf die mittelständische Identität ihrer Beteiligungen und deren Eigenständigkeit. Die Holding, die sich im Wesentlichen auf das Portfoliomanagement konzentriert, unterstützt dagegen bei strategischen Weichenstellungen, Finanzierungsfragen sowie den Themen Steuern und Recht. Hierbei wird der langfristige Charakter jedes einzelnen Investments betont. Indus strebt weder einen lukrativen Verkauf noch einen Exit



Bild: © vpath – stock.adobe.com

über die Börse an, was die Gesellschaft deutlich unabhängiger von Konjunktur- und Börsenzyklen macht. „Halten und entwickeln“ lautet vielmehr das Credo.

Portfoliostrategie „Parkour“

Dennoch weiß auch der Indus-Vorstand, dass Stillstand gefährlich ist. So ist man bestrebt, das bestehende Netzwerk weiterzuentwickeln. Das Strategieprogramm „PARKOUR“ dient der Stärkung des Portfolios in Zukunftsbranchen. Wie uns Vorstandschef Dr. Johannes Schmidt im Hintergrundgespräch erläutert, soll der Anteil der Fahrzeugtechnik perspektivisch weiter zurückgehen. In diesem Segment, das unter einem besonders hohen Kostendruck steht und dadurch die Marge der gesamten Holding belastet, sollen weitere Desinvestments folgen. Konkret möchte Dr. Schmidt hier noch im laufenden Jahr

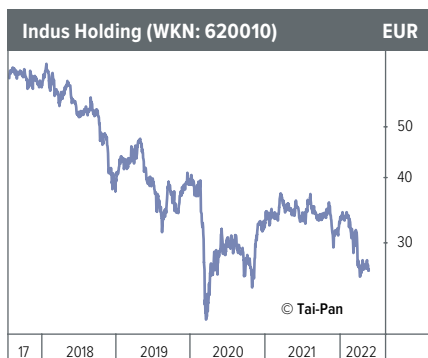
vorankommen. Derzeit sieht sich der Vorstand nach Zukäufen in Wachstumsbranchen wie der Automatisierung, der Mess- und Regeltechnik, im Bereich Infrastruktur und Logistik und auch in der Energie- und Umwelttechnik um. Zuletzt schloss man die Übernahme des Maschinenbauers Heiber + Schröder ab. Dieser produziert Spezialmaschinen für die Verpackungsindustrie, die mit starken Geschäftsaussichten überzeugt. Ähnlich aussichtsreich erscheint das Segment Infrastruktur/Logistik. In diesen Bereich fällt die Beteiligung an der BUDDE Fördertechnik. Das Unternehmen ist der Prototyp des von Dr. Schmidt umrissenen „Hidden Champions“. Für namhafte, global agierende Logistiker übernimmt Budde die Ausstattung von Paketverteilzentren mit der benötigten Hard- und Software – nicht erst seit dem Boom des Onlineshoppings ein absoluter Wachstums-

Kennzahlen der INDUS Holding AG

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2021*	Umsatz 2022e*	EpS 2021	EpS 2022e	EpS 2023e	KGV 2022e	KGV 2023e	Div. 2021	Div.-Ren. 2021
INDUS HOLDING [DE]	620010	26,75	0,7	1,74	1,90	1,78	2,25	2,70	11,9	9,9	1,05	3,9%

*) in Mrd. EUR

Quelle: eigene Schätzungen



markt. Ein wichtiges Instrument des Strategieprogramms „Parkour“ stellt auch die hauseigene Förderbank dar, mit der Indus die Innovation und Expansion seiner Beteiligungen unterstützen möchte.

Fahrplan bis 2025

Trotz der aktuell hohen Unsicherheit hat der Vorstand eine klare und nachvollziehbare Guidance bis zum Jahr 2025 formuliert. Aus der Kombination von organischem und anorganischem Wachstum werde ein Umsatz von deutlich über 2 Mrd. EUR angestrebt. Grundlage hierfür sei ein Portfolio aus dann 55 bis 60 Beteiligungen. Dafür müsste Indus pro Jahr zwei bis drei Zukäufe vermelden, was sich in etwa mit dem Expansionstempo der Vergangenheit deckt. Für Aktionäre vielleicht noch wichtiger ist die avisierte EBIT-Marge von 10%: Allein durch die bereits getätigten und noch geplanten Desinvestments in der Fahrzeugtechnik werde die Profitabilität zunehmen, so Dr. Schmidt. Häufig wird der Vorstand in diesen Wochen auch gefragt, wie zyklisch die Geschäfte der Gruppe noch seien. Eine einfache und kurze Antwort gibt es nicht. Während der Baubereich, für den die Beteiligungen Komponenten wie Dichtungen und Füllungen herstellen, schon immer konjunkturbedingte Auftragschwankungen zu verzeichnen hatte, gelten andere Sparten, wie die Medizintechnik, als kaum zyklisch. Im wichtigen Segment Maschinen- und Anlagenbau sei man sehr breit aufgestellt. Schmidt verweist auf zwei Beteiligungen, deren Produkte in der Lebensmittelindustrie zum Einsatz kommen. In Summe basiert der Ausblick bis zum Jahr 2025 auf einer nur moderat wachsenden Wirtschaft.

Eine Aktie mit Substanz

Der Start in das laufende Geschäftsjahr fiel indes erwartungsgemäß aus. In einem herausfordernden Umfeld gelang es Indus, Umsatz (+11%) und bereinigtes Ergebnis (+8%) im Vergleich zum Vorjahr zu verbessern. Allerdings führten Wertminderungen bei einem Unternehmen der Fahrzeugtechnik sowie außerplanmäßige Abschreibungen auf Vorräte und Forderungen mit direktem Russland-Ukraine-Bezug zu einem Ergebnisrückgang beim unbereinigten EBIT. Dennoch bestätigte der Vorstand die Ziele bei beiden Kennzahlen in den jeweiligen Bandbreiten (Umsatz: 1,80 Mrd. bis 1,95 Mrd. EUR; EBIT: 115 Mio. bis 130 Mio. EUR). Optimistisch stimmt, dass mit Ausnahme der Fahrzeugtechnik alle Segmente ihre Kennzahlen verbessern konnten, teils sogar deutlich. Hinzu kam ein positiver Effekt aus den drei in den vergangenen Monaten gemeldeten Zukäufen. Indus gibt für seine Beteiligungen keinen Net Asset Value an. Stattdessen können sich Investoren an der Höhe des Eigenkapitals orientieren. Durch die Kursverluste der vergangenen Wochen notiert das Papier des SDAX-Mitglieds inzwischen sogar unterhalb des in der Bilanz erfassten Eigenkapitals. Gemessen an vergangenen Börsenzyklen hat sich ein Einstieg unterhalb des Buchwerts langfristig immer ausgezahlt. Auch die Insider scheinen dieser Ansicht zu sein: Sowohl Dr. Schmidt als auch der ehemalige Vorstandschef und heutige Aufsichtsratsvorsitzende Jürgen Abromeit erwarten jüngst Indus-Aktien zu Marktpreisen.

Fazit

Die Aktie überzeugt mit klassischen Value-Tugenden, das erfahrene Management mit seiner klaren Strategie. Mit Indus legt man sich einen attraktiven Querschnitt des deutschen Mittelstands in sein Depot. Die Neuausrichtung dürfte schon im laufenden Jahr Wachstum und Profitabilität der Holding positiv beeinflussen. Wie bei fast allen Aktien sollten sich Anleger vorerst aber auf eine erhöhte Volatilität und womöglich noch weitere Kursverluste einstellen – ein Einstieg in mehreren Schritten könnte daher die richtige Strategie sein. ■

Marcus Wessel

Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin
Diebin
Krankenschwester
Prostituierte
Erzieherin
Rechtsanwältin



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

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Buy or Goodbye

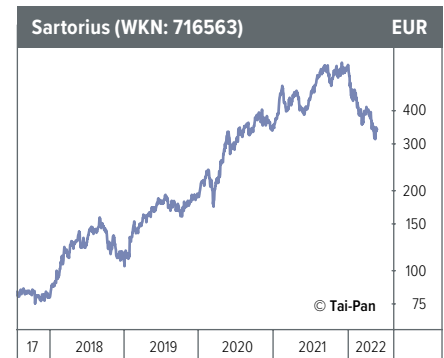
Buy: Sartorius

Als die Pandemie wütete und die Laborkompetenz von Sartorius in den Fokus der Anleger rückte, schoss die Aktie im Dezember bis auf 614 EUR hoch. Danach galt der Hildegard-Knef-Song: „Von nun an ging's bergab.“ Am 8.5.2022 hatte sich der Wert bei 308 EUR binnen eines halben Jahres glatt halbiert. Die Zahlen für 2021 enttäuschten dabei keineswegs: Der Umsatz stieg um 50% auf 3,45 Mrd. EUR, der Gewinn verdoppelte sich fast auf 8,09 EUR pro Vorzugsaktie. Die Dividende steigt von 0,70 auf 1,26 EUR.

Insgesamt zählte Sartorius zu den ambitioniert bewerteten Titeln auf dem Kurszettel, was spätestens nach dem russischen Überfall auf die Ukraine angesichts wachsender Risikoaversion für weitere Verkäufe sorgte. Es mag auch die Angst mitgeschwungen haben, dass mit Abklingen der Pandemie

Umsatzeinbußen drohen würden. Das allerdings erkennt das Geschäftsmodell, denn das Segment Bioprocess Solutions steht für 79% des Geldeingangs. Sartorius zählt zu den Pionieren in Sachen Bioreaktoren, die z.B. bei der Herstellung von mRNA-Medikamenten unverzichtbar sind.

Besonders charmant: Sartorius' Patente und Lösungen sind nicht an ein bestimmtes Fachgebiet geknüpft, sondern können als klassischer Enabler-Baustein in jeglichen Aufgabenstellungen hilfreich sein. Corona-Impfstoffe waren der Durchbruch – Experten sehen dies aber nur als Anfang neuartiger Wirkstoffentwicklung. Im ersten Quartal 2022 ging das Wachstum weiter: +25% beim Umsatz, +32,4% beim EBITDA. Mit einem KGV 2022e von 31 bei Kursen um 315 EUR ist Sartorius auf den ersten Blick noch immer nicht preiswert. Nimmt man



aber den Paradigmenwechsel in der Wirkstoff- und Medikamentenentwicklung als Maßstab und betrachtet die herausragende Marktstellung des Unternehmens, erscheint die aktuelle Kursdelle als attraktive Gelegenheit.

Stefan Preuß

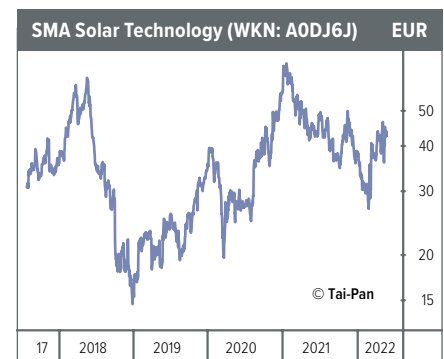
Goodbye: SMA Solar Technology

Als Hersteller von Photovoltaik-Wechselrichtern, integrierten Lösungen mit eingebundenen Speichern und Service and Monitoring befindet sich SMA zur richtigen Zeit im richtigen Marktsegment – eigentlich. Die Zahlen weisen indes etwas anderes aus; für 2021 stehen sogar Umsatzrückgang und ein minimaler Verlust zu Buche. Dies, obwohl Photovoltaik bereits im abgelaufenen Jahr weltweit boomte und auch in Deutschland mit gut 6 GW Zubau das Geschäft stark anzog. In Zahlen: Der Umsatz fiel von 1.027 Mio. auf 984 Mio. EUR, das Ergebnis von 28 Mio. auf -23 Mio. EUR. Ein nicht auskömmlicher Operations- and Monitoring-Vertrag sei dabei als Einmal-effekt wesentlich gewesen. Bei 34,7 Mio. ausstehenden Aktien macht dies ein Ergebnis von -0,66 EUR.

Wird es dieses Jahr besser? Ausweislich des ersten Quartals und der Guidance des Vor-

stands leider nicht. Der Auftragseingang habe stark angezogen, heißt es, aber wegen fehlender Elektronikbauteile und Chips existieren Lieferprobleme. So reduzierte sich der Umsatz um 8,2% gegenüber dem ohnehin nicht berauschenden Vorjahresquartal und der Gewinn brach gleich um zwei Drittel auf 3 Mio. EUR ein. Für das Gesamtjahr kommuniziert SMA nun eine Umsatzprognose von 900 Mio. EUR, je nach Lieferfähigkeit könnten es bis zu 150 Mio. EUR mehr werden. Das EBITDA soll in jedem Fall gehalten werden; ob es bei besserer Teileverfügbarkeit in die Gewinnzone reicht, lässt sich aktuell seriös kaum prognostizieren.

Generell steht SMA unter hohem Preisdruck, weswegen man sich strategisch auf hochmarginale Marktsegmente im professionellen Bereich jenseits des Häuslebauers konzentrieren möchte. Die Aktie hat nach dem rus-



sischen Einmarsch in die Ukraine um 50% zugelegt. Der Anstieg beruht auf Hoffnung und ist nicht mit Zahlen unterlegt, weswegen hohe Rückschlaggefahr besteht.

Stefan Preuß

Bestes Hören, bester Style.

High-Tech für brillanten Klang und bestes Sprachverstehen:
das ViO Style Akku Hörgerät im preisgekrönten Design.

**Design-
Hörgerät
jetzt
testen!**



Besuchen Sie uns in über 50 Fachgeschäften in Deutschland
und testen Sie kostenfrei und unverbindlich modernste Hörgeräte.
Wir freuen uns auf Ihren Besuch.

Weitere Informationen auf:
www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE

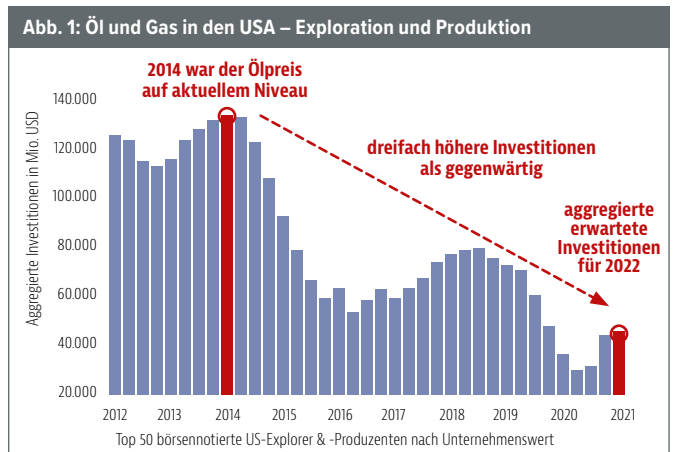
Turnaround

Offshore-Ölservicedienstleister

Ist das Tal der Tränen durchschritten?

Beinahe-Pleite dank Riesenölfeld

Im Herbst 2007 dürfte bei Petrobras in Rio de Janeiro der eine oder andere Sektkorken geknallt haben. Grund war die Entdeckung des Ölfelds „Tupi“. Dieser Fund war der größte in der westlichen Hemisphäre seit den 1960er-Jahren und löste in Brasilien eine Euphorie aus; sogar von einer neuen, vom Ölreichtum geprägten Ära war die Rede. Wie so oft folgte jedoch auf die Champagnerlaune der Kater. Da sich das Vorkommen in bis zu 5.000 Metern unter der Wasseroberfläche befand, erwies sich die Erschließung als teuer und langwierig. Die Ausgaben für Exploration und Entwicklung verschlangen über 100 Mrd. USD, was zusammen mit rückläufigen Ölpreisen die halbstaatliche Petrobras zehn Jahre später fast ruinierte und in der Spitze 95% ihres Börsenwerts vernichtete. Die Ironie der Geschichte ist, dass dies noch eines der erfolgreicheren Projekte war. Petrobras befindet sich inzwischen auf einem Erholungspfad.



Erst am Ende zeigt sich ein zartes Pflänzchen der Hoffnung.

Am ausgeprägtesten ist der globale Investitionsstau der Erdölindustrie.

Quelle: Crescat Capital LLC

Offshore-Bohrungen vor Renaissance

Was passieren kann, wenn notwendige Investitionen in Förderinfrastruktur unterbleiben, konnte man zuletzt fast unter Laborbedingungen in Venezuela studieren, im Land mit den größten Erdölreserven der Welt: Dort ging die Förderung in zehn Jahren von 3 Mio. auf etwa 500.000 Barrel pro Tag zurück. Auch wenn Venezuela ein Extrembeispiel ist, lässt sich dieses Problem prinzipiell auf die weltweite Förderung übertragen. Sollten die Investitionen nicht bald ausgeweitet werden, drohen in den nächsten Jahren ein Produktionseinbruch und eine weitere Preisexplosion. Ab einer gewissen Schmerzgrenze wird der Ölpreis die Produzenten dann zwingen, wieder zu bohren – und dies wird mangels Alternativen offshore geschehen müssen. Als weiterer Katalysator könnte sich auch der Ukrainekrieg erweisen. Fragen der Energiesicherheit und der politischen Zuverlässigkeit der Lieferanten gewinnen wieder an Bedeutung, der sogenannte Klimaschutz und selbst die Kosten treten in den Hintergrund.

Kaum gebremste Nachfrage

Doch wie sieht es auf der Nachfrageseite aus? Eine rückläufige Nachfrage nach Öl könnte die Investmentthese natürlich gefährden. In letzter Zeit haben wir oft vernommen, dass neue Trends wie die Elektromobilität sowie Wind- und Solarenergie fossile Energien sukzessive ersetzen sollen. In den OECD-Staaten stagniert deshalb die Ölnachfrage in den letzten Jahren und ist teils sogar rückläufig. Diese Einsparungen werden jedoch von den Nicht-OECD-Ländern – vor allem den Wachstumsmärkten Asiens – überkompensiert. Ein Blick auf den historischen weltweiten Energiemix zeigt nicht nur die Abhängigkeit vom Öl und den nach wie vor geringen Anteil sogenannter erneuerbarer Energien (ca. 2%), sondern auch

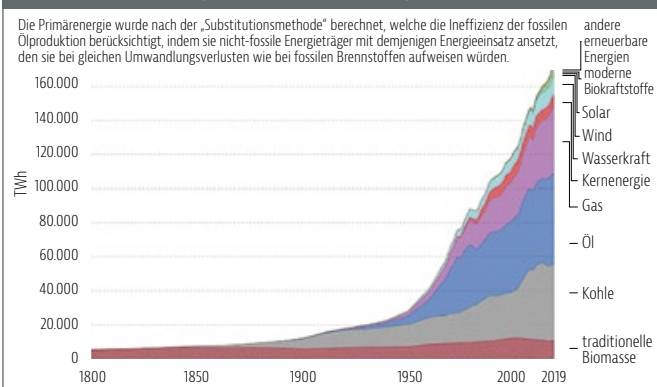


Branche in Schwierigkeiten

Für die meisten Offshore-Ölservicedienstleister nahm es jedoch kein glückliches Ende. Mit Ausnahme von Transocean, die von ihrem Hoch 2007 zeitweise über 99% verloren hat, gingen alle anderen Unternehmen in Konkurs. Es dürfte sich äußerst schwierig gestalten, eine weitere Branche zu finden, die seit nunmehr 15 Jahren derart beständig astronomische Verluste, Enttäuschungen und Pleiten liefert. Nicht einmal die wieder steigenden Ölpreise konnten den Unternehmen bisher aus der Patsche helfen, denn große westliche Ölkonzerne wie BP oder Shell bekennen sich inzwischen zur Klimaagenda und halten große Investitionen in neue Lagerstätten aus politischen Gründen zurück. Selbst bei Exxon gelang es einem aktivistischen Fonds zuletzt, zwei Umweltschützer im Aufsichtsrat zu platzieren, die dort neue Projekte torpedieren sollen. Eine solche Ausgangslage macht das Thema natürlich für „Contrarians“ hochinteressant. Praktisch muss nur noch eine Frage beantwortet werden: Handelt es sich hier um eine sterbende Industrie oder lediglich um ein zyklisches Tief?

einen weiteren interessanten Umstand: Selbst wenn neue Energieträger verwendet werden, geht die Nachfrage nach den alten Quellen nicht zurück. Wir verbrennen heute mehr Holz und Kohle als zu Zeiten, als dies die einzigen Energiequellen waren.

Abb. 2: Globaler Energieverbrauch nach Energiequellen



Zwar sinkt der Anteil des Öls am weltweiten Energiemix, die Verbrauchsmenge stieg jedoch weiter

Quellen: Vaclav Smil (2017), BP Statistical Review of World Energy

Eine Frage der Bewertung

Nach einer klassischen KGV- und KUV-Bewertung sehen die Offshore Driller noch immer nicht günstig aus, da Auslastung und Charraten relativ niedrig sind. Diese Kennziffer liefert bei zyklischen Sektoren aber ohnehin fast immer Fehlsignale. Zum Hoch des letzten Zyklus, im Jahr 2007, notierte z.B. **Transocean** bei 140 USD und einem KGV von ca. fünf. Das hinderte die Firma nicht daran, im folgenden Jahrzehnt auf unter 1 USD abzurutschen, da sich die Gewinne bei stark fallenden Charraten in Milliardenverluste verwandelten. Ein anderer Bewertungsmaßstab hätte 2007 aber Alarm geschlagen und eine Übertreibung angezeigt: Die Plattformen und Bohrschiffe in den Bilanzen notierten etwa zum Dreifachen des Wiederbeschaffungswerts. Heute liegen wir je nach Unternehmen zwischen 10% und 20%! Dies sollte das erhebliche Potenzial der Branche erahnen lassen, falls es zu einem neuen Boom kommt.

Auferstanden aus Ruinen

Diamond Offshore ist ein Betreiber von Bohrschiffen und Bohrplattformen. Die Gesellschaft musste nach dem Ölpreiseinbruch im März 2020 Konkurs anmelden. Im Zuge des Insolvenzverfahrens wurden die Schulden in Eigenkapital umgewandelt und die Gläubiger erhielten Aktien des restrukturierten Unternehmens.

Die Gesellschaft notiert nun seit einigen Wochen wieder an der Börse. Indem ein Großteil der Schulden praktisch gelöscht wurde, ließ sich die Kostenstruktur verschlanken; das Risikoprofil ist nun sehr attraktiv. Der Wert der Plattformen und Schiffe beträgt ein Vielfaches der Marktkapitalisierung.

Valaris ist aus dem Zusammenschluss von Ensco und Rowan entstanden. Auch diese Unternehmen durchliefen Insolvenzverfahren. Valaris ist bereits seit einem Jahr wieder an der Börse notiert. Die Gesellschaft ist etwa fünfmal so groß wie Diamond und konnte trotz eines immer noch schwierigen Marktumfelds wieder bescheidene Gewinne ausweisen. Erstmals seit Jahren konnten neue Charterverträge zu verbesserten Konditionen abgeschlossen werden. Das deutet darauf hin, dass die Talsohle durchschritten sein könnte.

Öl gesucht, Verwässerung gefunden

Die **Compagnie Générale de Geophysique (CGG)** mit Sitz in Paris ist ein geophysikalischer Dienstleister. Das Unternehmen betreibt Schiffe, Flugzeuge und Spezialfahrzeuge, die Schallwellen in den Boden senden und wieder auffangen. Ein Supercomputer mit einer künstlichen Intelligenz analysiert und interpretiert die Daten im Anschluss. Dadurch werden u.a. vielversprechende Standorte für Probebohrungen lokalisiert. Durch die Datenanalyse ist das Geschäftsmodell leicht skalierbar. Das letzte Jahrzehnt hat man die Verluste durch Verwässerung der Altaktionäre finanziert; so kam der Kursverlust von in der Spitze 99,9% seit 2007 zustande. Inzwischen ist der Cashflow wieder positiv und weitere Kapitalerhöhungen sollten erst einmal vom Tisch sein. Setzt ein neuer Zyklus ein, könnte das Unternehmen sogar überproportional profitieren.

Chinesischer Sanktionsgewinner

Als Reaktion auf die westlichen Sanktionen gegen Russland hat China begonnen, Anteile an Ölproduzenten in der westlichen Hemisphäre zu verkaufen, und angekündigt, im Gegenzug die Investitionen in Anlagen im eigenen Einflussbereich zu erhöhen. Die in Hongkong notierte chinesische **Hilong Group** ist ein diversifizierter Ölservicedienstleister, der von diesen Bemühungen profitieren sollte. Der Offshore-Bereich macht bei Hilong nur etwa 20% vom Umsatz aus. Dementsprechend waren die Kursverluste hier nicht ganz so dramatisch. Die Gesellschaft ist auch in Russland aktiv und könnte dort Marktanteile von westlichen Firmen gewinnen, die sich aufgrund der Sanktionen zurückziehen müssen.

Fazit

Der Offshore-Ölservicesektor hat eine 15-jährige Baisse hinter sich und zeigt Anzeichen einer Bodenbildung. Die Unternehmen haben ihre Hausaufgaben gemacht und sind für einen neuen Aufschwung gut positioniert. Antizyklischen Investoren mit einem mittleren bis langfristigen Zeithorizont bieten sich hier Chancen auf außergewöhnliche Renditen.

Thomas Steinhauser

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz*	KUV	EpS	EpS	KGV	KGV
				2021	2021	2021	2022e	2021	2022e
Transocean [CH]	A0REAY	3,70	2,52	2,50	0,99	neg.	neg.	neg.	neg.
CGG [US] (IK)	A2ANKX	0,92	0,65	1,06	1,62	neg.	0,10	neg.	9,2
Diamond Offshore [US] (IK)	A3CNZ5	6,80	0,55	0,65	1,18	neg.	neg.	neg.	neg.
Hilong Group [HK] (IK)	A1JFYJ	0,09	0,14	0,35	2,42	0,00	0,01	21,3	6,5
Valaris [BM]**	A3CNQC	53,06	3,98	1,10	0,28	neg.	1,00	neg.	53,1

*) in Mrd. EUR; **) nicht in D gehandelt Quellen: yahoo.finance, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Anleihen

Indexanleihen und der Einfluss der Volatilität

Die Konditionen von Indexanleihen haben sich zuletzt deutlich verbessert. Ursächlich hierfür ist allerdings weniger der allgemeine Zinsanstieg als vielmehr die hohe Nervosität an den Aktienmärkten.

Auch wenn sich das allgemeine Zinsniveau seit Anfang 2022 signifikant erhöht hat, stellt sich die Gemengelage für Anleihebesitzer inzwischen noch schlechter dar, als sie es in den Vorjahren ohnehin bereits war. „Schuld“ daran ist der rasante Inflationsanstieg, der die heimische Geldentwertung im April auf 7,4% nach oben getrieben hat. Eine nennenswerte Abschwächung ist in den kommenden Monaten nicht zu erwarten. Zinssparern bleiben nur wenige Möglichkeiten, den sich daraus ergebenden Vermögensverlust zu kompensieren. Eine davon ist der Kauf von Indexanleihen. Derartige Papiere profitieren von der aktuell hohen Unsicherheit an den Aktienmärkten und bieten ihren Besitzern bei attraktiven Coupons Renditen oberhalb der Inflationsrate, sofern DAX, EURO STOXX und Co. nicht noch weiter in die Tiefe rauschen – die Kursentwicklung des jeweils zugrunde liegenden Aktienindex ist nämlich entscheidend für die Rückzahlungshöhe der Anleihen und damit auch den wirtschaftlichen Erfolg der Geldanlage.

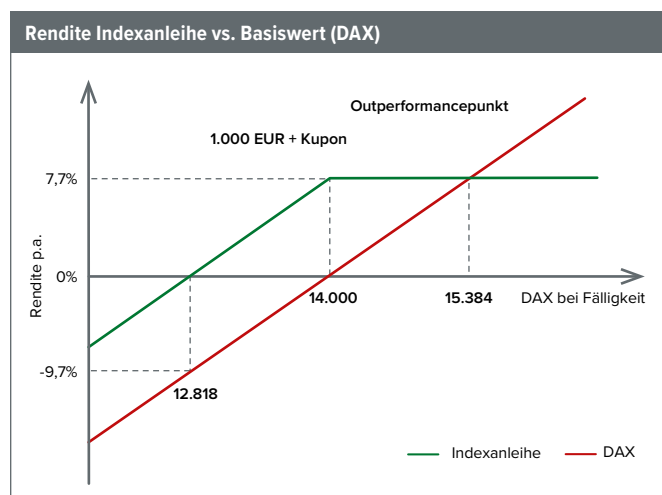
Derivat statt klassischen Rentenpapiers

Grundsätzlich handelt es sich bei Indexanleihen um derivative Wertpapiere, die sich aus einem Couponbond und einem verkauften Put auf den zugrunde liegenden Index zusammensetzen. Notiert der Basiswert, also beispielsweise der DAX, am Bewertungstag über dem bei Emission festgelegten Niveau, wird die Anleihe zum Nennwert (meist 1.000 EUR) zurückgezahlt. Andernfalls nimmt der Käufer des Puts sein Andienungsrecht wahr und der Anleihebesitzer muss die negative Differenz zwischen aktuellem Indexstand und Basispreis tragen. Den Zinscoupon erhält er aber in jedem Fall.

Reales Zahlenbeispiel

Was sich zunächst etwas abstrakt anhört, lässt sich an einem realen Beispiel einfach verdeutlichen: So bekommen Besitzer einer Indexanleihe auf den Deutschen Aktienindex von HSBC¹ mit der WKN HG2UU8 Ende Juni kommenden Jahres in jedem Fall den ausgelobten Coupon von 7,9% p.a. gutgeschrieben. Zusätzlich wird die Anleihe im günstigen Fall zum Nennwert zurückgezahlt. Sollte das wichtigste deutsche Börsenbarometer am Bewertungstag (16.6.2023) allerdings unter dem Basispreis der Anleihe von 14.000 DAX-Punkten notieren, erhalten Besitzer der

Papiere statt des Nominalbetrags von 1.000 EUR den Gegenwert des dann aktuellen DAX, multipliziert mit dem Bezugsverhältnis von 0,071429, ausgezahlt (z.B. $0,071429 \cdot 14.000 = 1.000$). Da die Anleihe derzeit bei 100,20% notiert (Briefkurs), ergibt sich bei gleichbleibenden oder leicht fallenden DAX-Kursen (bis 14.000 Zähler) eine aufs Jahr umgerechnete Rendite von 7,7%. Bei tieferen Kursen reduziert sich zunächst sukzessive die Rendite. In die Verlustzone geraten Anleger, wenn der Index in ca. einem Jahr unterhalb von 12.818 Punkten notiert, was aus heutiger Sicht (Stand 18.5.2022) einem Rückgang von 9,7% („Sicherheitspuffer“) entspräche. Sollte das wichtigste deutsche Marktbarometer in gut einem Jahr dagegen über 15.384 Zählern stehen („Outperformancepunkt“), wäre ein Direktinvestment in den Deutschen Aktienindex ex post die ertragreichere Variante gewesen (siehe Grafik).²



Quelle: eigene Darstellung

Günstige Zeiten für Indexanleihen

Einen hohen Einfluss auf die Konditionen von Indexanleihen hat die implizite Volatilität des Basiswerts. Mit steigenden Kurschwankungen nimmt schließlich die Wahrscheinlichkeit dafür zu, dass der zugrunde liegende Index am Bewertungstag deutlich unter dem Basispreis notiert, während der höchstens zu erzielende Rückzahlungsbetrag unverändert bleibt. Nun führen ausgeprägte Zinssorgen, die nach wie vor bestehenden Corona-Folgen

¹ Indexanleihen sind Schuldverschreibungen der ausgebenden Banken. Bei Insolvenz des Emittenten kann es deshalb zum Totalausfall des eingesetzten Kapitals kommen.

² Die hier aufgeführte Indexanleihe kann nur als Beispiel dienen. Bei entsprechendem Interesse muss die Auswahl geeigneter Produkte stets in Abhängigkeit der persönlichen Risikoneigung sowie der aktuellen Konditionen und der Kurserwartungen des Basiswerts getroffen werden.

und insbesondere der Ukrainekrieg derzeit zu einer ausgeprägten Unsicherheit an den Aktienmärkten, wie sich an den Volatilitätsindizes VDAX-NEW oder VSTOXX unschwer ablesen lässt (siehe Chart). Das sorgt für hohe Optionsprämien bei den verkauften Puts, die für die Finanzierung der attraktiven Coupons von Indexanleihen sowie des Sicherheitspuffers gegenüber einem vergleichbaren Direktinvestment eingesetzt werden können. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich aktuelle Ängste, Stimmungen und Erwartungen sowie die daraus resultierenden Veränderungen bei der impliziten Volatilität in den Preisen kurzlaufender Optionen



Sechsmonatsindex VDAX-NEW vs. Sechsmonatsindex VSTOXX

Quelle: finanztreff.de

deutlich stärker widerspiegeln als bei solchen mit längerer Restlaufzeit. Bei ansonsten gleichen Bedingungen steigt die aufs Jahr umgerechnete Rendite im Gegensatz zu herkömmlichen Schuldverschreibungen bei Indexanleihen mit abnehmender Restlaufzeit deshalb in der Regel auch an. So bringt es die DAX-Indexanleihe mit Basispreis von wiederum 14.000 Punkten, aber Fälligkeit schon Ende Januar 2023 (WKN: LB2XVX) aktuell auf eine Seitwärtsrendite von 10,2% p.a.

Aktie statt Index

Statt eines Index lassen sich natürlich auch einzelne Aktien als Underlying wählen (Aktienanleihen). Da die implizite Volatilität von Einzeltiteln oft höher als die eines Aktienindex ist, lassen sich die Renditechancen auf diese Weise nochmals steigern. Aktuell weisen die Anteile von HelloFresh von allen DAX-Titeln die höchste Volatilität auf. Bei 13-monatiger Restlaufzeit bringen es entsprechende Aktienanleihen (WKN: HG2VCF) hier sodann auf Seitwärtsrenditen von über 20% p.a. Nur allein deshalb auf die Convertible Bonds des Lieferdiensts oder eines anderen besonders volatilen Werts zu setzen greift allerdings zu kurz – stattdessen sollte auch indirekt stets nur in solche Titel investiert werden, für die der Anleger bis Fälligkeit in jedem Fall eine positive oder zumindest stabile Kursentwicklung erwartet.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Hardbeck - Fotolia.com

Musterdepot

Rutschpartie

Die letzten Wochen gingen am Musterdepot nicht spurlos vorüber. Die Minuszeichen waren jedoch meist dem nervösen Umfeld geschuldet und nicht der operativen Entwicklung unserer Depotwerte.

Nachdem wir bis Ende April noch auf eine klare Outperformance zum DAX gekommen waren, hat sich dieser Vorsprung inzwischen komplett aufgebraucht. Mehr noch: Seit Jahresbeginn fiel das Musterdepot nun sogar leicht hinter den deutschen Auswahlindex zurück. Die Verluste zogen sich zuletzt quer durch nahezu

alle Sektoren. Sowohl unsere Edelmetallpositionen als auch die verbliebenen Growth-Aktien wie Amazon gerieten in einem Umfeld steigender Zinsen und Inflationserwartungen unter starken Verkaufsdruck. Unsere Absicherung in Form des getauschten **DAX-Shorts** konnte diesen deutlichen Rückgang nur teilweise abfedern.

Stopp-Loss ausgelöst

In einem derart nervösen Umfeld wollten wir nicht tatenlos zusehen, wie unsere Gewinne dahinschmelzen oder Verluste immer größer werden. Deshalb sicherten wir insgesamt sechs Positionen mittels Stopp-Loss ab, von denen nunmehr fünf ausgelöst worden sind. Verkauft wurden

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.5.2022 (DAX: 13.981)			
Performance: -13,5% seit Jahresanfang (DAX: -12,0%); -9,3% ggü. Vormonat (DAX: -1,1%); +302,8% seit Depotstart (DAX: +446,6%)												
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	39,40	23.640	5,9%	-11,3%	+124,2%	
Berkshire Hath. B [US] ³	A0YJQ2	Holding	C 6/5	75	26.01.17	153,64	288,00	21.600	5,4%	-7,3%	+87,5%	
Ringmetall [DE]	600190	Industrie	B 7/5	3.000	21.01.21	2,53	4,46	13.380	3,3%	+7,0%	+76,3%	
VERBUND [AT] ³	877738	Versorger	C 6/6	100	30.04.20	52,28	83,55	8.355	2,1%	-11,6%	+59,8%	
Silver Lake Resources [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B 8/6	20.000	20.06.19	0,69	1,03	20.600	5,1%	-25,4%	+49,3%	
Micron Technology [US] ³	869020	Halbleiter	C 7/6	375	12.09.19	47,66	65,28	24.480	6,1%	+1,5%	+37,0%	
SSR Mining [CA] ³ (IK)	A2DVLE	Edelmetalle	B 8/7	1.000	24.08.20	15,72	19,30	19.300	4,8%	-6,7%	+22,8%	
DAX-Put (Sep. 2022; 15.650)	VV10D6		9/8	1.000	05.05.22	14,12	16,65	16.650	4,1%	-	+17,9%	
British American Tobacco [GB] ³	916018	Konsum	A 6/4	600	20.01.22	37,58	40,62	24.372	6,1%	+1,5%	+8,1%	
CropEnergies [DE]	A0LAUP	Energie	C 7/7	1.750	15.01.20	9,70	10,30	18.025	4,5%	-29,5%	+6,2%	
Agnico Eagle [CA] ³	860325	Edelmetalle	C 7/5	250	27.06.19	49,76	51,04	12.760	3,2%	-7,6%	+2,6%	
Cameco [CA]	882017	Rohstoffe	A 8/6	500	04.11.21	24,02	22,23	11.115	2,8%	-13,5%	-7,5%	
Shimano [JP] ³	865682	Technologie	C 7/6	130	18.06.20	184,27	162,80	21.164	5,3%	-9,8%	-11,7%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.500	16.02.17	3,04	2,59	9.065	2,3%	-18,8%	-14,8%	
PSI Software [DE] ³	A0Z1JH	Software	C 7/6	200	10.02.22	40,75	32,15	6.430	1,6%	-18,9%	-21,1%	
Amazon [US]	906866	Onlinehandel	C 7/5	10	05.11.20	2.790,00	2.039,00	20.390	5,1%	-23,8%	-26,9%	
Tudor Gold [CA] ³ (IK)	A2AJ7Y	Edelmetalle	B 9/7	10.000	29.04.21	1,88	1,19	11.900	3,0%	-9,8%	-36,7%	
Gazprom [RU] ³	903276	Öl/Gas	E 8/9	4.000	04.04.19	5,27	2,70	10.800	2,7%	+0,0%	-48,8%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			294.026	73,0%				
				Liquidität			108.745	27,0%				
				Gesamtwert			402.771	100,0%				

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe							
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum		
DAX-Put	VV10D6	14,12	1000	14.120	05.05.22		
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Performance	Datum	Kaufkurs
Taiwan Semiconductor	909800	88,00	120	10.560	-20,8%	25.04.22	111,12
CANCOM	541910	44,84	250	11.210	-27,4%	03.05.22	61,74
DAX-Put	HG1BVK	18,15	1.000	18.150	+24,3%	05.05.22	14,60
BB Biotech	A0NFN3	53,70	320	17.184	-10,0%	09.05.22	59,68
Einhell	565493	175,60	75	13.170	+55,4%	10.05.22	113,00
DEFAMA	A13SUL	26,20	330	8.646	+70,1%	13.05.02	15,40

daraufhin sämtliche Anteile an **Taiwan Semiconductor**, **CANCOM**, **BB Biotech**, **Einhell Vz.** und **DEFAMA**. Die beiden letztgenannten Titel brachten uns einen ordentlichen Gewinn im hohen zweistelligen Prozentbereich ein. Wie das Beispiel Cancom zeigt, kann ein Stopp-Loss effektiv vor weitaus schmerzhafteren Verlusten bewahren: Denn auf die schon länger andauernde Kursschwäche der Aktie folgte kurz nach unserem Verkauf ein recht enttäuschender Quartalsbericht. In der Folge senkten Analysten gleich reihenweise ihre Kursziele. Zuletzt notierte der TecDAX-Wert sogar noch einmal fast 20% unter unserem Ausstiegskurs.

PSI bestätigt Prognose

Einen deutlichen Kursrückgang musste auch die **PSI**-Aktie hinnehmen. Hier traf die generelle Aversion vor Wachstumsunternehmen auf einen durchwachsenen Quartalsbericht. Infolge des Kriegsausbruchs in der Ukraine berichtete PSI über eine gewisse Zurückhaltung bei einzelnen Industriekunden. Margenstarke Lizenzaufträge aus den wichtigen Zielbranchen der Stahl- und Automobilindustrie wurden kurzfristig verschoben. Inzwischen ist ein Teil dieser zunächst ausgebliebenen Bestellungen

bei PSI aber eingegangen. Andere Aufträge sollen bereits in Kürze erteilt werden. Ohnehin sollte man bei PSI das erste Quartal nicht überbewerten – wie die meisten Softwareunternehmen erzielen auch die Berliner den Hauptteil ihrer Gewinne in der zweiten Jahreshälfte. Vor diesem Hintergrund bestätigte der Vorstand die Ziele für 2022. Man geht weiterhin von einem Umsatzanstieg um mehr als 10% und einem Plus beim Betriebsergebnis von knapp 20% aus. Wesentliche Treiber bleiben die Modernisierung der Industrie, der Ausbau der Energienetze/-infrastruktur sowie die Digitalisierung des ÖPNV. PSI ist damit ein Profiteur vieler „grüner“ Themen, deren Relevanz eher zu- als abnehmen dürfte.

Politik sorgt für Verkaufsdruck

Nach unten durchgereicht wurden in den vergangenen Wochen sowohl die Aktien des Bioethanolherstellers **CropEnergies** als auch die des österreichischen Versorgers **VERBUND**. Letzterer produziert seinen grünen Strom vor allem aus Wasserkraft. Die hohen Strompreise riefen hier die Politik auf den Plan. So erwägt die österreichische Regierung eine stärkere Regulierung von Firmen, an denen der Staat beteiligt ist und die von den hohen Strompreisen profitieren. Erzielte „Übergewinne“ – wie auch immer man diese am Ende definiert – könnten mittels Steuern abgeschöpft werden. Wann, ob und wie es dazu kommt, steht bislang nicht fest. An Verbund hält das Land Österreich die Mehrheit. Allein die Unsicherheit über die Pläne ließ das Papier des eigentlich krisenfesten Versorgers abstürzen. Im Fall von CropEnergies belasteten Pläne des Bundesumweltministeriums. Demnach möchte Umweltministerin Steffi Lemke den Anbau

von Getreide für die Biospritproduktion bis zum Jahr 2030 schrittweise reduzieren. Getreidearten wie Weizen sollen vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs vorrangig für die Lebensmittelerzeugung angebaut werden. Allerdings gibt es dazu auch innerhalb der Bundesregierung und von vielen Experten Widerstand. Die gute operative Entwicklung bei CropEnergies trat dagegen in den Hintergrund.

Enttäuschende Minentitel

Nach den sechs Verkäufen befinden sich noch 18 Titel im Depot. Sieben davon zählen im weiteren Sinne zum Minensektor – und bei diesen waren die Kursverluste zuletzt dramatisch. Dabei waren diese Investitionen gerade als stabilisierendes Moment für das Depot gedacht. So stellte sich beim australischen Goldförderer **Silver Lake Resources** im Vierwochenvergleich ein Minus von über 29% ein. Am glimpflichsten kam noch die sehr stark im Silberbereich tätige **SSR Mining** mit -6,7% weg. Im Wesentlichen hat es also die gesamte Minenbranche getroffen, denn auch die zugrunde liegenden Metalle kamen in den vergangenen Wochen deutlich unter Druck. Hierfür nennen die Experten im Wesentlichen zwei Gründe: erstens die Angst vor einer weltweiten Konjunkturabschwächung, welche mit einer geringeren Rohstoffnachfrage einhergehen könnte; der Hauptgrund aber ist wohl im v.a. gegenüber dem Euro starken Dollar, zu sehen. Die fallenden Metallpreise stellen daher in gewisser Weise den Reflex darauf dar – aus Sicht eines Euroanlegers haben sich die Metallpreise gar nicht stark bewegt. Bei Realzinsen von inzwischen -5% oder darunter führt unserer Ansicht nach auf mittelfristige Sicht aber gar kein Weg an Edelmetallen vorbei, weshalb wir für die gesamte Branche weiterhin positiv gestimmt sind.

Fazit

Es bleibt ein herausforderndes Aktienjahr, wie die Verluste der vergangenen Wochen zeigen. Unsere Vorsicht kommt in der aktuell hohen Cashquote und einer recht defensiven Titelauswahl zum Ausdruck. Sollte sich die Lage zuspitzen, behalten wir uns weitere Verkäufe oder Absicherungen mittels Stopp-Loss vor.

Marcus Wessel

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).

Interview

„Warren Buffett ist der legendäre Maßstab“

Smart Investor im Gespräch mit **Gunter Burgbacher**, Greiff capital management AG und VVO HABERGER AG, über den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen, der inzwischen drei Jahre auf dem Markt ist.



Gunter Burgbacher von der Greiff capital management AG und der VVO Haberber 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 Haberber 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.

Smart Investor: Herr Burgbacher, Sie investieren in Ihrem Fonds in börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Wie kamen Sie auf die Idee für einen solchen neuartigen Fonds?

Burgbacher: Das Thema begleitet mich schon lange. Seit 1993 bin ich an der Börse aktiv. Mein erfolgreichstes privates Investment bis heute war eine Beteiligungsgesellschaft, und seit über 20 Jahren habe ich privat immer in diesem Segment investiert, u.a. auch in Berkshire Hathaway, das Beteiligungsunternehmen der Börsenlegende Warren Buffett, die ich seit Jahrzehnten verfolge. 2017 habe ich dann zum ersten Mal dieses Segment als Anlageklasse isoliert betrachtet und das Rendite-Risiko-Profil hat mich sofort überzeugt. Bei der Suche nach einem bestehenden Fondsprodukt musste ich – wie Sie bereits sagten – aber feststellen, dass es einen Fonds, der in die Warren Buffetts bzw. Berkshire Hathaways dieser Welt investiert, schlicht und ergreifend nicht gab. So entschied ich mich, selbst einen Aktienfonds für börsennotierte Beteiligungsunternehmen aufzulegen.

Smart Investor: Ich kann mich noch gut an unser erstes Treffen erinnern, bei dem Sie uns eine Kooperation vorschlugen ...

Burgbacher: Ja, die ersten Kontakte zur Realisierung des Fondsprojekts hatte ich 2017 mit Andreas Haberber, dem CEO der Haberber Unternehmensgruppe, Volker Schilling von der Greiff capital management AG, und tatsächlich auch mit Ihnen, Herr Flierl, da der Smart Investor schon viele Jahre fokussiert über Beteiligungsgesellschaften berichtet. Für deutsche Unternehmen greife ich u.a. auch auf das Research aus Ihrem Hause zurück. Seit

2019 kooperieren wir, und so veröffentlicht Smart Investor quartalsweise Gastbeiträge von mir zu diversen Beteiligungsunternehmen weltweit. Mit zwei Jahren Vorarbeit wurde der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen schließlich zum 2.1.2019 aufgelegt und seit 21.1.2019 sind wir voll investiert.

Smart Investor: Können Sie die Philosophie des Fonds kurz umreißen?

Burgbacher: Die Fondsphilosophie kann man mit einem Satz beschreiben: „In die Warren Buffetts der Welt investieren.“ Warren Buffett ist der legendäre Maßstab für börsennotierte Beteiligungsunternehmen und der 91-jährige, lebende Beweis dafür, dass Beteiligungsunternehmen eine interessante Anlageklasse sind. Übrigens: Im März 2022 stieg die A-Aktie von Berkshire über 500.000 USD. Wer also vor 40 Jahren 1.000 USD in die Aktie investiert hätte, besäße heute über 1 Mio. USD, wenn er die Anteile so lange gehalten hätte! Börsennotierte Beteiligungsunternehmen finden sich überall auf der Welt, deren CEOs bzw. Unternehmenslenker sind oft (noch) nicht so bekannt und auch nicht alle sind derart erfolgreich wie Warren Buffett – allerdings sind manche sogar noch erfolgreicher!

Smart Investor: Was sind die wichtigsten Merkmale börsennotierter Beteiligungsunternehmen?

Burgbacher: Im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (AFB) bündeln wir 25 bis 40 Titel dieser Art von Unternehmen. Diese verfolgen teils recht unterschiedliche Investitions- und Diversifizierungsstrategien, um vor allem Wettbewerbsvorteile zu erzielen und nachhaltige Vermögenswerte zu schaffen. Im Wesentlichen gibt es drei

Arten: Beteiligungsgesellschaften, (Beteiligungs-)Holdings und Mischkonzerne. Deren Geschäftsmodelle bestehen jeweils hauptsächlich darin, Beteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten und entwickelt oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden. Zugleich erwirtschaften die meisten Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash für antizyklische Investments und bergen Spin-off-Potenziale. Dabei bieten spezialisierte Beteiligungsunternehmen Investoren zusätzlich einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten.

Smart Investor: Manche sprechen hier sogar von Unternehmensökosystemen ...

Burgbacher: Exakt! Dazu vielleicht zwei Gedanken: Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile und hat neue Qualitäten, die ein einzelner Teil nicht allein abbilden kann. Unternehmensökosysteme können Synergien und gegenseitige Evolution zwischen den beteiligten Unternehmen fördern und Wachstum beschleunigen. Weitere Treiber und Gründe dafür sind z.B. der Digitalisierungsdruck, die notwendige Sicherung der Lieferketten, Reduzierung von Abhängigkeiten und die Transition in eine nachhaltige und klimaverträgliche Zukunft der Unternehmen.

Smart Investor: Wie ist es bislang gelaufen?

Burgbacher: Wir haben den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen im Markt etabliert, trotz der Turbulenzen um COVID-19, die Inflation und den Ukrainekrieg! Nach Wertsteigerungen von 13,5% im ersten Jahr, was ein Rumpfgeschäftsjahr war, und 14,5% im zweiten erzielte der AFB in seinem dritten Jahr, nämlich 2021, ein Plus von fast 32%. Wer von Anfang an im AFB investiert war, erreichte damit eine durchschnittliche jährliche Rendite von 19,7% bis Ende 2021.

Smart Investor: Wirklich sehr beachtlich! Aber das ist die Vergangenheit – aktuell ist das Umfeld natürlich herausfordernder.

Burgbacher: Ja, seit Januar korrigieren die meisten Aktienmärkte weltweit stark, einzelne Segmente sogar crashartig. Nur wenige Sektoren, z.B. Energie, Rohstoffe oder Banken, können sich dem entziehen oder sogar hervorragende Wertzuwächse erzielen. Das komplexe makroökonomische Umfeld mit hoher Inflation und unklaren Wachstumsaussichten aufgrund von anhaltenden Turbulenzen um COVID-19, geopolitischen Konflikten und geldpolitischen Maßnahmen beeinflusst die Ergebnisse und Marktstimmung stark. Der AFB konnte sich mit knapp über 6% Minus den Entwicklungen im ersten Quartal nicht entziehen. Zum Teil wurden

selbst hochqualitative Beteiligungsunternehmen, vor allem im Januar, in Sippenhaft von den Anlegern verkauft, und dies trotz hervorragender Entwicklungen in den Unternehmen. Auch der Februar war noch leicht negativ, erst im März kam dann eine starke Gegenbewegung. Seit der Fondsaufgabe bewegt sich die durchschnittliche Jahresrendite des Fonds trotzdem im Bereich von knapp 15% und belegt ganz deutlich die Kraft der unterrepräsentierten Anlageklasse der börsennotierten Beteiligungsunternehmen.

Smart Investor: Wie erfolgt die Auswahl der Titel? Können Sie ein paar aktuelle Beispiele nennen?

Burgbacher: Der Investmentansatz ist bottom-up-getrieben. Neben den Unternehmenskennzahlen und der Bilanzqualität sind der Investmentfokus und die Investmentstrategie elementare Kriterien. Zwei der wichtigsten konkreten Kennzahlen sind der positive operative Cashflow und die Cashposition der Unternehmen, die neue Investments und Akquisitionen ermöglichen. Nur bei den Private-Equity-Beteiligungsunternehmen im Fonds ist das nicht der Fall – bei diesen gibt es nämlich keinen planbaren laufenden operativen Cashflow und deren Cashposition ist u.a. vom Timing der Exits der Investments abhängig. Ihre Gewichtung ist auf maximal 20% des Fondsvolumens begrenzt, in der Regel liegen wir unter 10%, denn insgesamt ►

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 Research LLC ("MSCI ESG") Fund Metrics products (the "Information") provide environmental, social and governance data with respect to underlying securities within more than 20,000 multi-asset class Mutual Funds and ETFs globally. MSCI ESG is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940. MSCI ESG materials have not been submitted to, nor received approval from, the US SEC or any other regulatory body. None of the Information constitutes an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product or trading strategy, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the Information can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information.

stehen zwölf gleichwertige Investmentstrategien im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen zur Verfügung und im Fonds legen wir einen sehr großen Wert auf hohe Marktliquidität und Diversifikation. Daher also die Begrenzung bei dieser Investmentstrategie. Die Voraussetzungen, um in den AFB aufgenommen zu werden, sind ein klares und nachhaltiges Geschäftsmodell sowie ein attraktives Portfolio mit mindestens fünf Beteiligungen in Form von Investments oder Akquisitionen. Neben den erwähnten Kriterien sind auch die Dauer des Bestehens der Unternehmen sowie deren Beständigkeit bzw. Anpassungsfähigkeit in einer sich ständig verändernden Welt mit wechselnden Trends und Megatrends gefragt. Dies ist auch maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung abhängig.

Smart Investor: Wie sieht Ihr Investmentuniversum aus?

Burgbacher: Es besteht aus ca. 350 Unternehmen, und zwar aus aller Welt. Zumindest ca. 100 davon schaffen es aktuell in die engere Auswahl, die auch eine ESG-Analyse beinhaltet. Im Fonds befinden sich in der Regel nur Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 500 Mio. EUR. Wir nutzen auch mal Opportunitäten – unter 50 Mio. EUR Marktkapitalisierung geht aber nichts!

Smart Investor: Und was können Sie zu Ihrem Portfolio sagen?

Burgbacher: Zunächst versuchen wir, Redundanzen bei den Beteiligungen zu vermeiden. In einem letzten Schritt achten

wir auch noch auf eine ausgewogene Sektorenstreuung und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Die Bündelung von 25 bis 40 Unternehmen – aktuell sind es 38 – aus dem Universum der börsennotierten Beteiligungsunternehmen geht dabei von Berkshire Hathaway aus dem Bereich „Value Investing“ bis zu SoftBank aus dem Bereich „wachstumsorientiert“; beide vertreten dabei die Extrempositionen. Zudem halten wir immer eine Cashquote, und zwar mindestens in der Höhe, in der auch jede einzelne Aktie im Durchschnitt gewichtet ist. Somit hält ein Investor im AFB durch die Investments und Akquisitionen der Unternehmen im Fonds zusammengekommen deutlich über 5.000 Beteiligungen.

Smart Investor: Das klingt alles sehr interessant – aber um es konkret zu machen, geben Sie uns doch vielleicht zu jeder Investmentstrategie ein Beispiel eines Unternehmens aus Ihrem Universum und beschreiben es kurz.

Burgbacher: Das mache ich gerne, also nun die zwölf Beispielunternehmen:

Berkshire Hathaway (IK): Der Mischkonzern von Börsenlegende Warren Buffett ist dem Bereich **Value Investing** zuzurechnen. Zu dem Konzern gehören Firmen, deren Aktivitäten sich über eine Vielzahl von Geschäftsfeldern erstrecken, darunter Erst- und Rückversicherung, Schienengüterverkehr, Energieversorgung, Finanzdienstleistungen, produzierendes Gewerbe sowie Groß- und Einzelhandel. Inklusive der Investments und Akquisitionen bestehen über 100 Beteiligungen.

INDUS Holding: Die Beteiligungsholding verfolgt eine **Buy-and-Hold**-Strategie mit Fokus auf deutsche mittelständische Unternehmen, idealerweise in Form von Hidden Champions. In Summe ergeben sich aktuell über 45 Beteiligungen in den fünf Segmenten Bau/Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin- und Gesundheitstechnik und Metalltechnik.

Halma plc (IK): eine Gruppe von Technologieunternehmen aus den Bereichen Gefahrenerkennung und Lebensschutz zur Verbesserung der Lebensqualität von Menschen weltweit. Die Gruppe investiert in Nischenmärkte wie Gefahrenmeldeanlagen, Medizintechnik, Sicherheitssysteme für die Energiewirtschaft und Wasseraufbereitungsanlagen. Bislang wurden im Rahmen einer **Buy-and-Build**-Strategie über 40 Firmen akquiriert.

HBM Healthcare Investments: Beteiligungsgesellschaft, spezialisiert auf den globalen Gesundheitssektor. Die Investments erfolgen mit einer **Buy-and-Sell**-Strategie in drei Bereiche: private Unternehmen, Fonds und börsennotierte Unternehmen, mit in Summe über 100 Beteiligungen.

Scherzer & Co. AG: eine der führenden Beteiligungsgesellschaften hierzulande im Bereich **Sondersituationen**. Neben den Investmentbeteiligungen besteht ein Portfolio an Nachbesserungsrechten, das kontinuierlich ausgebaut wird; in Summe ergeben sich über 30 Beteiligungen.

Kennzahlen zu den vorgestellten Titeln						
Unternehmen	Land (Sitz)	WKN	MCap*	KBV**	Sparte	Investmentstrategie
Berkshire Hathaway (IK)	USA	A0YJQ2	670,00	1,34	Mischkonzern	Value Investing
INDUS Holding	Deutschland	620010	0,75	0,95	Holding	Buy and Hold
Halma (IK)	Großbritannien	865047	10,00	6,38	Holding	Buy and Build
HBM Healthcare Invest.	Schweiz	984345	1,67	1,08	Beteiligungsgesellschaft	Buy and Sell
Scherzer & Co. AG	Deutschland	694280	0,09	1,21	Beteiligungsgesellschaft	Sondersituationen
Sofina (IK)	Belgien	852448	9,30	0,82	Beteiligungsgesellschaft	Minderheitsbeteiligungen
Aker ASA (IK)	Norwegen	A0B8L8	5,98	3,38	Holding	Mehrheitsbeteiligungen
Partners Group Holding	Schweiz	A0JJY6	27,37	9,21	Holding	Wachstumsfinanzierung (PE)
Ares Capital Corporation	USA	A0DQY4	9,10	1,09	Beteiligungsgesellschaft	Dividendenrenditen (BDC)
Franco-Nevada (IK)	Kanada	A0M8PX	25,92	4,17	Beteiligungsgesellschaft	Royalty and Streaming
Prologis	USA	A1JBD1	88,00	3,73	Holding	REITs
SoftBank Group (IK)	Japan	891624	62,08	0,85	Mischkonzern	Wachstumsorientiert

* MCap = Marktkapitalisierung in Mrd. EUR; ** KBV = Kurs-/Buchwert-Verhältnis

Quellen: Comdirect, ARIVA.DE, finanzen.net, eigene Recherche

Sofina (IK): eine Gesellschaft, die ausschließlich in **Minderheitsbeteiligungen** in folgenden Geschäftsfeldern investiert: Einzelhandel, digitale Transformation, Bildung und Gesundheitswesen. In Summe bestehen über 130 Beteiligungen.

Aker ASA (IK): eine Beteiligungsholding mit **Mehrheitsbeteiligungen** in den Branchen Energie, erneuerbare Energien, grüne Technologie, maritime Biotechnologie sowie industrielle Software. Inklusive der Investments und Akquisitionen ergeben sich in Summe über 20 Beteiligungen.

Partners Group Holding: ein globaler Manager von Privatmarktanlagen in den Bereichen Private Equity, Private Real Estate, Private Infrastructure und Private Debt, der ein Vermögen von über 120 Mrd. USD verwaltet. Die **Wachstumsfinanzierungen** über Investments und Akquisitionen kommen in Summe auf über 90 Beteiligungen.

Ares Capital Corporation: die größte Beteiligungsgesellschaft im Bereich **Business Development Company (BDC)**. Das Beteiligungsportfolio umfasst über 300 Beteiligungen an US-Mittelstandsanleihen. Ares überzeugt mit Dividendenrenditen von durchschnittlich über 8% pro Jahr.

Franco-Nevada (IK): das führende goldfo-kussierte Lizenz- und Streamingunternehmen (**Royalty and Streaming**) mit dem größten und diversifiziertesten Portfolio an Beteiligungen in den Bereichen Metalle und Energie. Durch Investments in Minenprojekte und Förderer von Metallen bestehen in Summe über 400 Beteiligungen.

Prologis: Der weltweit größte **REIT** konzentriert sich auf den Bau und die Verwaltung von Logistiklagern in ganz Amerika, Europa und Asien. Inklusive der Investments über Prologis Ventures bestehen in Summe über 40 Beteiligungen.

SoftBank Group (IK): ein Mischkonzern u.a. mit den Unternehmensbereichen Breitbandfernsehen, Telekommunikation, E-Commerce, Internet, Robotik, KI, Technologie-service, Finanzen, Medien und Vermarktung. Zur **wachstumsorientierten** Strategie gehören auch die weltweit größten technologieorientierten Risikokapitalfonds mit

einem Kapital von über 100 Mrd. USD. In Summe bestehen durch die Investments und Akquisitionen über 1.000 Beteiligungen.

Smart Investor: Danke für diese Beispiele. Ist ein Investment in den AFB nicht die Streuung über die Streuung?

Burgbacher: So würde ich es nicht bezeichnen, eher als institutionellen Anlagecharakter aus Diversifikations-sicht. Man investiert mit den Profis bzw. den Starinvestoren im Bereich der börsennotierten Beteiligungsunternehmen, profitiert von deren spezifischen Kenntnissen zu den Branchen, Investments und Akquisitionen, in die investiert wird, ihrem Know-how und ihren Strategien. Mit ihren Beteiligungsnetzwerken bauen diese Unternehmen zukünftige Gewinner. Der mit dem AFB erstmalig professionelle Zugang zu diesem Anlage-segment ermöglicht den Anlegern mit einem Investment in den Fonds aktuell über 5.000 Beteiligungen an anderen Unternehmen. Dazu kommt die Diversifikation über die verschiedenen Investmentstile in diesem Bereich. Das bedeutet hohe Ertragspotenziale, berücksichtigt aber auch wichtige Sicherheitsaspekte, wie z.B. Risikominimierung. Man muss stets mit allem rechnen an der Börse. Die passende Strategie dafür ist: globale Diversifikation über alle Regionen, Branchen und Themen. Genau das bietet der AFB den Investoren!

Smart Investor: Das klingt auch nach einem idealen Investment für die Altersvorsorge.

Burgbacher: Gute Aktien steigern langfristig ihren Wert, lediglich die Kurse schwanken temporär erheblich. Das Gleiche gilt für Fonds! Viele Beteiligungsunternehmen bestehen seit mehreren Jahrzehnten, einige von ihnen haben eine Historie von über 100 Jahren. Sie haben eine hohe Substanzkraft, bereits zahlreiche Krisen überstanden und sich immer wieder neu erfunden, weiterentwickelt und verbessert. Das sind in der Tat auch im Bereich Altersvorsorge ideale Voraussetzungen. Das Ziel, die Altersarmut zu bekämpfen, findet sich z.B. in den Programmen der CDU/CSU und der FDP in Form einer neuen kapitalgedeckten Altersvorsorge – leider ist das Thema nach der Regierungsbildung wieder von der Agenda der FDP verschwunden. Der frühere Finanzberater Albrecht Friedel wirbt

z.B. seit Jahren für ein Generationenrenten-konzept (von Geburt an über Fonds), dieses hatte in das CDU/CSU-Wahlprogramm Einzug gefunden. Das Thema bleibt aber sicher auf der Agenda, denn der Bedarf ist groß. Bis dahin bleibt die private Vorsorge. In Deutschland werden drei Säulen bzw. Schichten der Altersvorsorge unterschieden. Die dritte Säule ist die ungeforderte Vorsorge, also z.B. private fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherungen. Darüber hinaus lässt sich auch mit Fondssparplänen privat vorsorgen. Hier gibt es eine Neuigkeit vom Fondsvertrieb: Zum Vertriebsauftakt der WWK Versicherung am 21.1.2022 wurde der AFB in das Fonds-universum der neuen WWK Premium FondsRente 2.0 aufgenommen.

Smart Investor: Eine letzte Frage noch – wie halten Sie es mit dem Thema Nachhaltigkeit?

Burgbacher: Dem immer wichtiger werdenden Thema Nachhaltigkeit wurde bei der Anlagestrategie des AFB von Anfang an Rechnung getragen. Nachhaltigkeit ist ein Querschnittsthema im Fonds und die dabei, zunächst im Hintergrund, verfolgte Strategie bewertete das Finanzinformations- und Analyseunternehmen Morningstar schon länger mit vier von fünf möglichen „Globen“ beim Sustainability Rating. 2021 hat der AFB von der renommierten Rating-agentur MSCI ESG Research mit „AAA“ die Höchstnote im Bereich ESG-Strategie erhalten. Daher wurde der AFB im Zuge der aktuellen Regulierungsthemen im Dezember zudem gemäß Offenlegungsverordnung nach Art. 8E unter dem Gesichtspunkt eines zukunftsgerichteten Übergangs in eine nachhaltige und klimaverträgliche Zukunft als ESG-Fonds eingestuft.

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

Interview: Ralf Flierl

Hinweis auf Interessenkonflikte

Im AFB sind aktuell die in der Tabelle aufgeführten und mit (IK) gekennzeichneten Unternehmen enthalten.

Leserbriefe

Krankes Geld und „Schöne neue Welt“

? **Weltfinanzsystem, Dollarhegemonie, US-Geopolitik**
 Vielleicht kennen Sie schon dieses Interview mit Bernd Senf (<https://invidio.xamh.de/watch?v=xeCt5Gene2E>) aus dem Jahr 2014 (!!!), in dem er für mich recht plausibel (zumindest einige) wesentliche Ursachen unserer andauernden wirtschaftlichen und sozialen Unruhe- und Krisenordnung anspricht. Sollte uns nicht bewusst(er) werden, in welchem Umfang unsere Bemühungen, ein gutes Leben zu führen (oder eben gute Anlageentscheidungen zu treffen), von den „geostrategischen“ Interessen der Akteure auf dem „Great Chessboard“ beeinträchtigt werden? Bräuchten wir dazu eine Art neue Kultur, „Das Große Bild“ wahrzunehmen und uns aktiv und ausdauernd für das einzusetzen, was unser Leben lebenswert macht, statt unsere Energie als Statisten in den Scheinkämpfen zu verschwenden, die täglich so alternativlos in den Massenmedien beworben werden? Machen Sie doch mal ein Sonderheft (als Ergänzung zu „Gutes Geld“), in dem es um die Kultur geht, die es für eine gute Geld-/Wirtschafts- und Sozialordnung bräuchte.

Andreas Maier

SI Die Theorien von Bernd Senf sind uns sehr wohl bekannt. Seinen Kritikpunkt Zinseszins, der insbesondere aus der linken politischen Ecke immer wieder angeführt wird, halten wir für nicht zielführend – denn Kredite sind dazu da, zurückgeführt zu werden. Ein Zinseszins kommt also erst dann zum Tragen, wenn die Kreditrückführung nicht erfolgt ist. Dies kann eigentlich nur bei einem Staat über eine gewisse Zeit der Fall sein; ein privates Unternehmen müsste relativ schnell zum Konkursrichter gehen.

Seinen zweiten Kritikpunkt, „Geldschöpfung aus dem Nichts“, also Fiatgeld, bewerten dagegen wir als entscheidend. Dieses haben wir auch in der von Ihnen genannten Sonderausgabe „Gutes Geld“ ausführlich behandelt, und in unseren Artikeln zur Österreichischen Schule gehen wir seit vielen Jahren immer wieder darauf ein.

Die Lösung für die meisten wirtschaftlichen und auch gesellschaftlichen Probleme lässt sich mit dem Titel



Beilage „Schöne neue Welt“ zum Smart Investor 1/2020



eines Buchs des von uns sehr geschätzten Ron Paul ganz knapp, mit drei Wörtern und neun Buchstaben, beschreiben: „End the Fed.“ Auf Deutsch wäre dies am besten mit „Schafft die Zentralbanken ab“ wiedergegeben. Themen wie Vermögensschere, Ressourcenverschwendung, Zerstörung von gesellschaftlichen Strukturen usw. gäbe es in einer Welt ohne Zentralbanken vermutlich nicht oder wenn, dann in weitaus geringerem Ausmaß.

Sie fragen nach der Kultur, die es für eine gute Geld-/Wirtschafts- und Sozialordnung bräuchte – wir empfehlen Ihnen unser kleines Heftchen „Schöne neue Welt – Über Geldsozialismus und Kulturmarxismus“ aus dem Jahre 2020, bestellbar bei uns im Verlag für 6 EUR oder kostenlos abzurufen über diesen Link: https://www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/2021/01/SI_01_20_B_JHFDDFGHF.pdf

Kurz und knapp lässt sich das Dilemma dieser Welt mit einem Buchtitel des österreichischen Philosophen Gregor Hochreiter beschreiben: „Krankes Geld, kranke Welt“.

? Abrechnung/Neustart

Europa bemüht sich intensiv seit Jahren, seinen Niedergang zu organisieren. Corona und Ukrainekrieg sind nicht die Ursachen, nur Beschleuniger. Da die USA diesen Krieg als Rettungsversuch brauchen, wird der Krieg samt Folgen leider noch lange andauern. Diesmal geht es um mehr als um kleine Aktienkorrekturen, nämlich um den Zusammenbruch westlicher Währungen und Wohlstandseinbrüche. China bekommt damit die Weltherrschaft, ohne kämpfen zu müssen. Vor Inflation können wir uns gut schützen, aber nicht vor den zu erwartenden fiskalischen Ausdünnungen unserer Schauspieltruppe im Reichstagsgebäude. Für den Anleger ist das Szenario gar nicht so schlecht, wir müssen nur darauf vertrauen, dass unsere Regierungen und Notenbanken weiterhin grobe Fehler machen. Mit Investments an den Aktienmärkten global und auch in Rohstoffe sollte man einigermaßen unbeschadet bleiben.

Erwin Förtsch



Smart Investor 5/2022

SI Im Prinzip geben wir Ihnen recht. Allerdings ist davon auszugehen, dass unser Wirtschaftsregime hin zu einem Hardcore-Sozialismus abdriftet – mit Enteignung der Massen; Stichwort: Great Reset.

? Was kann man noch tun?

Ihr Interview mit Ernst Wolff im Heft 5/2022 auf S. 58 mit dem Titel „Das ist digitale Sklaverei“ fand ich sehr gut und meiner Meinung nach sind seine Analyse und Zustandsbeschreibung auch zutreffend. Aber was kann man noch dagegen tun, wie ist die Welt noch vor der Machtergreifung durch WHO und WEF zu retten? Klein beigeben und sich mit Leibeigenschaft (Genspritze) und Sklaverei (digitales Zentralbankgeld, Berufsverbote, Freiheitsberaubung, Reisebeschränkungen, allgegenwärtige Überwachung usw.) abfinden? Wer nicht kämpft, hat schon verloren! Wir haben zwar nur Außenseiterchancen wie David gegen Goliath, Vietnam, oder Afghanistan gegen Russland mittels Guerillataktik, aber zumindest manchmal war der Kampf erfolgreich.

Mein Beitrag: Ich mache Lügen und Desinformation der Regierungen durch Aufbereitung amtlicher Zahlen zu anschaulichen Grafiken publik, um möglichst viele Leute aufzuwecken und ihnen die Augen zu öffnen, Beispiele: <https://corona-blog.net/2022/04/29/offizielle-daten-zeigen-impfen-senkt-mittleres-sterbealter/>; meine Startseite: <https://t1p.de/zz9s>. Konstruktive Vorschläge sind dringend gesucht und sehr willkommen! Mein Ansatzpunkt: dezentrale, synchrone Aktionen, da diese nicht durch die Protagonisten des „Great Reset“ zu verhindern sind, Beispiel: https://www.dropbox.com/s/77os0fib9rus8bn/virtuelle_Grossdemonstration.pdf
Archi.medes

SI Danke für Ihren Input. Ihre Arbeit und Ihre Artikel schätzen wir sehr, da Sie der Verschleierung von Tatsachen durch Mainstreammedien und Politik etwas entgegensetzen.

? Wie mit russischen ADRs umgehen?

Ich besitze, wenn auch in geringem Umfang, Gazprom ADR sowie Norilsk Nickel ADR, alle bei der Depotbank ING. In diversen Foren und auch von der SdK, bei der ich auch Mitglied bin, gibt es Informationen, dass man die ADR in Aktien tauschen kann. Sie haben ja ebenfalls noch Gazprom ADR in Ihrem Musterdepot. Können Sie mir sagen, wie man damit umgehen sollte? Oder braucht man tatsächlich eine russische Depotbank?

Gerald Lechner

SI Unsere Einschätzung zum Unternehmen Gazprom ist nach wie vor nicht negativ, denn die Einbußen des Geschäfts mit dem Westen dürften durch zusätzliche Geschäfte mit anderen großen Abnehmern wie China und Indien ausgeglichen werden – zumindest langfristig. Hinzu kommen ein erhöhter Öl- und Gaspreis sowie ein Rubelkurs, der inzwischen bereits deutlich über dem Niveau kurz vor Kriegsbeginn liegt. Es ist tatsächlich das politische Risiko in der westlichen Hemisphäre, in der

Anrechte auf russische Aktien einfach „eingefroren“ werden, welches wir unterschätzt haben. Ob man noch einmal an die Aktien herankommt, welche die ADRs verkörpern, ist fraglich. Einige Hinweise, was man in dieser Angelegenheit noch tun kann, finden Sie auf S. 38.

? Fragliches Statement von Ernst Wolff!?

Im Interview mit Ernst Wolff behauptet dieser, dass Putin Mitglied im WEF war. Dies trifft nicht zu, wie ich auf Thomas Röpers Website recherchiert habe, hier der Link: <https://www.anti-spiegel.ru/2021/war-putin-ein-young-global-leader-von-klaus-schwab-die-schwarmintelligenz-liefert-eindeutige-antwort/> Dieser Hinweis scheint mir wichtig und damit die Folgerung von Wolff bzgl. Putin insofern fragwürdig.

Gundhild Femp

SI Wir baten Ernst Wolff um eine Stellungnahme, welche Sie nachfolgend lesen:

Da lassen wir doch denjenigen zu Worte kommen, der es am besten wissen müsste, nämlich Prof. Dr. Klaus Schwab, Gründer und Chef des WEF: <https://www.youtube.com/watch?v=0v1pB8l6pQc> (Klaus Schwab: Putin is one of YGL)

Prof. Dr. Schwab sagt in diesem Video: „Ich könnte hier einige Namen nennen wie Angela Merkel, und sogar Wladimir Putin. Alle diese waren Young Global Leaders des World Economic Forum.“ Und weiter sagt Prof. Dr. Schwab: „Wir sind sehr stolz darauf, dass wir mit unseren WEF Young Global Leaders weltweit die Parlamente der Länder penetrieren.“

Noch Fragen?

Viele Grüße
Ernst Wolff



Prof. Dr. Klaus Schwab (links) nennt Ross und Reiter

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

„Investieren wie ein Förster“

Der Deutsche an sich hegt seit alters her ein ganz besonderes Verhältnis zu seinen Wäldern. Eine erste Beschreibung des teutonischen Waldmythos findet sich bereits in der „Germania“ des römischen Geschichtsschreibers Tacitus. Die Literaten der Romantik erhoben im 19. Jahrhundert den Wald schließlich zum Sehnsuchtsort, bevor ihm Ernst Jünger politisch mit dem „Waldgänger“ und Alexandra sowie Joseph Beuys mit dem Hit „Mein Freund, der Baum“ bzw. dem Landschaftswerk „Stadtverwaltung statt Stadtverwaltung“ im 20. Jahrhundert künstlerisch ihre Denkmäler setzten. Nach knapp 2.000 Jahren hat sich nunmehr Stephan Philipp der heimischen Forste angenommen und die Prinzipien der Wald- in die Finanzwirtschaft verpflanzt. Was erstere angeht, ist Philipp ein ausgewiesener und prämierter Kenner – der studierte Forstwirt ist derzeit als Fachbereichsleiter Waldökologie und Forstplanung in Vorarlberg tätig. Die über Jahrzehnte kultivierte Passion für beide thematische Sphären hat der Autor nicht nur in den Titel seiner Erstpublikation fließen lassen.

Entstanden ist dabei kein klassischer Finanzratgeber; Wertpapierkennnummern und Musterdepots werden die Leser also vergeblich suchen. Dafür eröffnet der Autor eine durch die Selbstregulation wie Kultivierung des Ökosystems Wald gespeiste Metaperspektive. Es ist ein Plädoyer für Langfristigkeit, Regelmäßigkeit und Disziplin sowie Diversifikation und Flexibilität, um nur einige Grundprinzipien zu nennen, die diesem Transfer entspringen. Nebenbei erfahren Leser eine Vielzahl interessanter Details zur Waldwirtschaft und zu Philipps persönlicher Umsetzung der Prinzipien im Rahmen einer Core-Satellite-Strategie. Selbstverständlich darf auch das Wieselwort Nachhaltigkeit nicht fehlen, welches im forstwirtschaftlichen Kontext zumindest Anspruch auf Authentizität erheben darf. Es war schließlich der sächsische Oberberghauptmann Hans Carl von Carlowitz, der im Jahr 1713 in seiner Schrift „Sylvicultura oeconomica“ die ökologische Leitvokabel des 21. Jahrhunderts publik machte.

Luis Pazos



„Investieren wie ein Förster: Was man vom Wald für die Börse lernen kann – Geldanlage nach den Prinzipien der Forstwirtschaft“

von Stephan Philipp;
FinanzBuch Verlag;
160 Seiten; 15 EUR

Buchbesprechung

„Geld anlegen einfach machen“

Für ihr Buch greifen die Autoren Philipp Vorn dran und Thomas Lehr auf ein jahrhundertealtes didaktisches Prinzip zurück – „sag’s im Dialog!“ Was Platon und weiteren Sokratikern recht und billig war, erfüllt seinen Zweck auch bei den beiden Kapitalmarktstrategen, die für den Vermögensverwalter Flossbach von Storch tätig sind. Auf unverkrampfte, leicht verständliche Art und Weise stellen sie Grundüberlegungen zur Geldanlage an, z.B. zu Aktien, Anleihen, ETFs, Timing, Langfriststrategien, und spielen sich dabei im Ping-Pong-Style die Bälle zu. Sehr lesenswert ist u.a. das Kapitel über Nachhaltigkeit, welche die Autoren kritisch beleuchten – gerade weil sie ihnen besonders wichtig ist. Grün allein reiche nicht, wie viele mittlerweile insolvente deutsche Solar- und Windenergiefirmen beweisen würden. „Ohne Ökonomie, keine Ökologie“ – der wirtschaftliche Aspekt/Rahmen muss stimmen. Darüber hinaus sprechen sie sich für eine höhere CO₂-Bepreisung aus, die am besten weltweit

umgesetzt werden soll, und gegen eine „Verbotspolitik“, die Innovationen und neue Technologien verhindern würde.

Fazit

Das Buch ist – im doppelten Sinne des Wortes – gute Unterhaltung. Daraus ergeben sich aber auch naturgemäß Restriktionen: Themen können nur rudimentär angerissen werden, detailliertere Fragen bleiben offen und spontan wirkende Gedankeneinfälle, die zu schnellen Richtungswechseln innerhalb der Kapitel führen, erschweren das Wiederfinden von Passagen. Besonders schwer fällt die Bestimmung der idealen Lesergruppe – für Profis zu lau, für Neulinge zu unstrukturiert. Aber eigentlich geben die Autoren ja auch selbst die Lösung: „Wir möchten Sie [liebe Leserinnen und Leser] vielmehr ermutigen, über das Thema Geldanlage nachzudenken ...“ – und das dürfte wirklich jeden ansprechen.

Marc Moschettini



„Geld anlegen einfach machen: Alles, was Sie wissen müssen – unkompliziert, unterhaltsam und umfassend“

von Thomas Lehr und Philipp Vorn dran; FinanzBuch Verlag;
208 Seiten; 15,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
3U HOLDING	516790	11	Maverix Metals (IK)	A2PK94	46
Agnico Eagle	860325	47, 56	MBB Industries	A0ETBQ	6
Aker (IK)	A0B8L8	60	Medicover	A2DRQV	16
Alnylam (IK)	A0CBCK	14	MEDIQON Group	661830	10
Altius Minerals	172912	47	Metalla Royalty (IK)	A2PW66	47
Amazon	906866	56	Micron Technology	869020	56
Ares Capital Corporation	A0DQY4	60	Mithra Pharmaceuticals	A14V4E	17
artnet	A1K037	19	Moderna (IK)	A2N9D9	14
AURELIUS	A0JK2A	6	Mountain Alliance	A12UK0	11
BB Biotech	A0NFN3	7, 14, 56	MPH Health Care	A289V0	12
Berkshire Hathaway	A0YIQ2	56, 58	Mutares	A2NB65	6
Black Diamond (IK)	A2PYWB	14	Osisko Gold Royalties	A115K2	47
Booking Holdings	A2JEXP	18	Partners Group Holding	A0JJY6	60
British American Tobacco	916018	56	Prada	A0NDNB	19
Brockhaus Technologies	A2GSU4	11	Private Assets AG	A3H223	10
Cameco	882017	56	Prologis	A1JBD1	60
CANCOM	541910	56	PSI Software	A0Z1JH	56
CGG (IK)	A2ANKX	53	Relay Therapeutics (IK)	A2P9AA	14
CRISPR Therapeutics (IK)	A2AT0Z	14	Ringmetall	600190	56
CropEnergies	A0LAUP	56	Sandstorm Gold (IK)	A1JX9B	47
Davide Campari-Milano	A2P8B7	18	Sartorius	716563	50
DEFAMA	A13SUL	56	Scherzer & Co.	694280	12, 60
Deutsche Beteiligungs AG	ATNTUT	7	Shareholder Value Beteiligungen AG	A16820	12
Diamond Offshore (IK)	A3CNZ5	53	Shimano	A15682	56
Einhell Vz.	565493	56	Siegfried Holding	891169	16
Elemental Royalties (IK)	A2QAAE	47	Silver Lake Resources (IK)	A0MSWY	56
Encavis	609500	7	Silvercorp (IK)	A0EAS0	56
Erlebnis Akademie	164456	18	SMA Solar Technology	A0DJ6J	50
Ferrari	A2ACKK	19	Sofina (IK)	852448	60
Franco-Nevada (IK)	A0M8PX	46, 60	SoftBank Group (IK)	891624	60
FRIEDRICH VORWERK (IK)	A25SF1	6	SSR Mining (IK)	A2DVLE	56
Gazprom	903276	56	Star Royalties (IK)	A2QPIZ	47
GESCO	A1K020	10	Straumann	A3DHHH	16
GN Store	854734	17	Taiwan Semiconductor	909800	56
Greiffenberger	589730	10	Transocean	A0REAY	53
Halma (IK)	865047	60	Tudor Gold (IK)	A2AJ7Y	56
HAWESKO Holding	604270	18	Valaris	A3CNQC	53
HBM Healthcare Invest.	984345	60	VERBUND	877738	56
Hilong Group (IK)	A1JFYJ	53	Weng Fine Art	518160	19
INDUS Holding	620010	6, 48, 60	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	46, 56
Lindt & Sprüngli	870503	18	Yamaha	855314	19

Aus Platzgründen sind im Unternehmensindex nur diejenigen Unternehmen der Tabelle auf S. 8 aufgeführt, die auf den S. 6 bis 12 detailliert besprochen wurden.

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2022

Value-Investments: Aktien & Fonds

China: Value aus dem Reich der Mitte

Lebensart & Kapital: Luxemburg & San Marino

Growth-Aktien: Wann geht's wieder nach oben?

Geopolitik: Der Ukrainekrieg und die Folgen

Nachhaltiges Investieren: Zum Thema ESG

Infrastrukturaktien: Sicher und lukrativ

Wasserstoff: Wann geht der Hype weiter?

Fonds: Wenn der Manager anonym ist

Zukunft: Was kommen wird – ungeschminkt

Weltordnung: Die Prognose von Ray Dalio

Cannabisaktien: Der Kater nach dem Rausch

Smart Investor

20. Jahrgang 2022, Nr. 6 (Juni)

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

Redaktionsanschrift:

siehe Verlag
E-Mail: info@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Holger Aderhold, Dr. Martin Ahlers, Konrad Badenheuer, Bastian Behle, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Mathias von Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Hans-Jörg Müllenmeister, Stefan Preuß, Thomas Steinhäuser, Marcus Wessel

Gastautoren:

Michael Bohn, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Dr. Daniel Koller,
Werner Krieger, Roman Kurevic, Uwe Lang

Interviewpartner:

Gunter Burgbacher, Folker Hellmeyer, Thomas Käsdrof

Gestaltung:

Holger Aderhold
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Xavier – adobe.stock.com,
© Rudolf Schuppler

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Ralf Flierl; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-84

Erscheinungstermine 2022:

18.12.2021 (1/2022), 29.1.2022 (2/2022), 26.2.2022 (3/2022), 26.3.2022 (4/2022), 30.4.2022 (5/2022), 28.5.2022 (6/2022), 25.6.2022 (7/2022), 30.7.2022 (8/2022), 27.8.2022 (9/2022), 24.9.2022 (10/2022), 29.10.2022 (11/2022), 26.11.2022 (12/2022), 17.12.2022 (1/2023)

Redaktionsschluss:

20.5.2022

Preise:

Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten);
Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben);
Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv);
Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Onlinearchiv); Alle Abopreise verstehen sich inkl. Versandkosten und MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der Smart Investor Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.smartinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2022 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Datenträgern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Kapitalschutz zu Unzeiten

Von Hans-Jörg Müllenmeister

Das lebensfeindliche Gebräu aus Schuldengebirge, Defiziten, Währungsentwertung und Dekadenz ist seit Jahren angerichtet. Die zweite angstgesteuerte Tsunamiwelle im Gezeitenwechsel rollt bereits: Enteignung, produzierte Armut, Überwachung und der digitale Euro mit Ablaufdatum. Die Phalanx edler Wertspeicher gegen diese Unbilden der menschlich entarteten Natur ist der stabilisierende Faktor in der kommenden Unzeit.

Was sind eigentlich ideale „geeignete“ Wertspeicher? Das entscheiden die Mentalität des Anlegers, sein Alter und sein Sicherheitsbedürfnis. Das frei verfügbare Vermögen bestimmt wesentlich die Art, Menge und Auswahl der Sachwerte. Pauschal kann man keinen Prozentsatz des freien Vermögens für ein Investment nennen, das den Investor optimal vor den Unbilden kommender Zeiten schützt. Eine goldene oder silberne Ritterrüstung, womöglich diamantenbesetzt, sollte aber maßgeschneidert sein. Lassen Sie sich nicht von Finanzgauklern beschwätzen.

Welche Vorsorge wäre zu treffen? Das „große“ Geld investieren wir in Goldmünzen; das „Kleingeld“ in Silbermünzen und gar kein Geld in sogenannte kommerzielle Diamanten.

Die Goldsehnsucht seit mehr als 5.000 Jahren kann der schnöde Baumwollgrünling Dollar nicht wegdrücken. So ist das archaische

Buchautor,
Diamantgutachter,
Gemmologe



Zahlungsmittel Gold weder durch Geldentwertung noch durch Bankrotte gefährdet. Verwahren Sie Ihren Goldschatz nicht im Banksafe! Staatliche „Ausscheidungsorgane“ könnten Sie dazu bringen, dass Sie sich wie ein Goldesel um Ihre Golddukaten erleichtern müssen. Aber wie verhalten sich edle Sachwerte bei staatlich verordneten „Zwangsausflügen“? Goldene Bremsklötze am Bein vermindern ungemein die Fluchtgeschwindigkeit. Silber „trägt“ volumenmäßig doppelt so dick auf wie Gold; da erstarrt leicht ein mobiler Sachwert zu einer Immobilie. Schubkarren voller Silber bremsen ungemein. Diamanten dagegen wären als Superleichtgewichte die Turbos im Fortkommen.

Über Gold redet man nicht – man hat es einfach in Form von Barren und Kurantmünzen, wie die weltbekannte Krügerrand-Münze, vielleicht gestückelt von 0,1 bis 1 Unze, gut unterfüttert mit Silbermünzen. Das metallische Weichei Indium, übrigens ein Tausendsassa der Digitaltechnik, kann sich gern noch im Überlebenskorb dazugesellen. Nur Gutbetuchte dürfen über farbiges Diamantexoten nachdenken.



Gold und Diamanten sind nicht miteinander vergleichbar. Zum inhomogenen Diamantenpreis kann es keinen Chart geben: Jeder Diamant für sich ist ein Individuum. Gold dagegen hat keine individuelle Ausprägung. Es ist wie mit unterschiedlicher Partnertreue in der Ehe: Mister Diamant ist polygam veranlagt – bevorzugt unterschiedliche Größen, Farbsättigung, Reinheit und Schliff –, Gold dagegen ist „monogam“, um nicht zu sagen monoton, indes bekannt und beliebt wie ein bunter Hund. Die Crux: Heutzutage gibt es in rauen Mengen synthetische Diamanten. Die Scheunen für Betrug stehen dafür weit offen. Bei Silber bedarf es keiner großen Worte: Silbermünzen sind ein Muss in Ihrem Wertspeicher – in erster Linie die kanadische Silberunze Maple Leaf, denn sie ist weltverbreitet, also fungibel; Ag ist das „Kleingeld“ Ihres Überlebenspakets.

Bedenken Sie: Nicht nur die anerkannte Seltenheit eines Wertspeichers, sondern vor allem der geschichtlich gewachsene Bekanntheitsgrad machen ein Wertobjekt im Worst Case und auch über Generationen begehrenswert.



Anlässlich unseres 10-jährigen Jubiläums freuen wir uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2022

anzukündigen:

„Die Freiheitskultur des Westens“ *ihre Krisen, ihre Zukunft*

Samstag, 8. Oktober 2022, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Prof. Dr. Michael Esfeld

**Grenzen der Freiheit in der
modernen Gesellschaft**

Prof. Dr. Gerd Habermann

**Freiheitsideale und Freiheits-
kämpfe in Deutschland.
Ermutigendes aus Geschichte
und Gegenwart**

Gunnar Kaiser

**Die aktuellen Krisen der
Freiheit und ihre Bewältigung**

Prof. Dr. David Dürr

**Freiheit und Recht
– geht das zusammen?**

Prof. Dr. Thorsten Polleit

**Warum Freiheit einen freien
Markt für Geld erfordert**

Wir würden uns freuen, Sie zur 10. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2022/03/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2022/

Morgan Stanley

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



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

www.zertifikate.morganstanley.com

EINEN TRADE VORAUS

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

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