

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Kapitalschutzreport Fünf nach zwölf!?



**Medien und Freiheit:**  
11. Jahreskonferenz des  
Ludwig von Mises Institut

**„Dr. Copper“:**  
Rot glänzende Zukunft  
dank Schwellenländern?

**Wachstumsaktien:**  
Softwareinnovationen  
aus der zweiten Reihe



# STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

[www.fonds-im-fokus.de](http://www.fonds-im-fokus.de)



## Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

### Schwerpunkte der Fonds

- † Goldminen
- † Silberminen
- † Weißmetallaktien
- † Basismetall-Minen

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

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](http://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](mailto:stabilitas@capsolutions.de)

#### Stabilitas GmbH

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

## Fünf nach zwölf

Ursprünglich sollte auf unserem Titelbild der Minutenzeiger bei fünf vor zwölf stehen – entsprechend der allgemein bekannten Redewendung. Nach einigen Tagen des Überlegens und Abwägens in der Redaktion kamen uns jedoch Zweifel, ob das wirklich die Botschaft ist, welche wir mit diesem Kapitalschutzreport vermitteln wollen.

Tatsächlich sind viele Maßnahmen des Kapitalschutzes inzwischen entweder gar nicht mehr oder nur noch eingeschränkt realisierbar. Nehmen wir als Beispiel den anonymen Kauf von Edelmetallen: Dieser ist heute nur noch bis zu einer Grenze von 2.000 EUR möglich – und dafür bekommen Sie gerade einmal eine einzige Unze Gold. Vor drei Jahren lag die Begrenzung bei immerhin 10.000 EUR.

Wohin man auch sieht: Die gesetzlichen Regelungen, um den Bürger zu schröpfen bzw. ihn zu enteignen, sind nahezu flächendeckend bereits umgesetzt. In Sachen Immobilien verweise ich auf den Gastbeitrag von Prof. Dr. Holger Rekow ab S. 10, zu vielen anderen Themen auf das Interview mit Josef Schöfthuber ab S. 58. Nach der Lektüre dieser beiden Artikel sowie unserer Einführung zum Kapitalschutz werden Sie erkennen, dass die Uhr schon auf fünf nach zwölf steht. Es gibt noch ein paar Schlupflöcher, aber wie lange noch?

Die Zeit ist überreif zum Handeln! Wir befragen ab S. 16 daher den Buchautor Frank Dohrmann zum Finanzplatz Liechtenstein und den dort bestehenden Möglichkeiten des Vermögensschutzes. Darüber hinaus erläutert uns Erich Hambach ab S. 18, wie man sich aus den Steuerzwängen des Finanzamts winden kann.

Da die Redaktion wiederholt mit konkreten Beratungswünschen konfrontiert ist, möchte ich hier klar sagen: Erstens haben wir keine Lizenz zur persönlichen Beratung und zweitens auch nicht das fundierte Wissen in



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

den jeweiligen Spezialgebieten. Falls Sie also konkrete und auf Ihre Situation zugeschnittene Fragen haben, so empfehle ich Ihnen eine kompetente Beratung – auch wenn sie kostenpflichtig ist – bei den oben genannten Autoren und Gesprächspartnern. Die Kontaktdaten sind jeweils angegeben.

Auch Aktienbesprechungen kommen in diesem Heft nicht zu kurz. Auf Sie warten eine interessante Branchenanalyse zu Kupfer, welches aller Voraussicht nach eine (rot) glänzende Zukunft vor sich hat, weiterhin eine Geschichte zu wachstumsstarken hiesigen Softwarenebenwerten (S. 54) sowie zu interessanten internationalen Beteiligungsgesellschaften wie SoftBank (S. 56). Zudem erzählt unser Interviewpartner Thomas Bartling fast beiläufig (auf S. 34) von einer US-Softwaregesellschaft namens MicroStrategy, welche 160.000 Bitcoins hält – etwas weniger als 0,5% aller (!) Bitcoins überhaupt. Sollte Ihnen also mangels Marktzugang der Erwerb von Bitcoins verwehrt sein, so geht dies demnach indirekt, aber dafür kostengünstig über das Investment in diese Aktie (WKN: 722713).

Verweisen möchte ich noch auf unseren Bericht von der Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland, in welchem es u.a. um den argentinischen Präsidentschaftskandidaten Javier Milei geht, einen Libertären, wie er im Buche der Österreichischen Schule steht. Am 19.11. wird der Präsident feststehen. Ich drücke Milei die Daumen. Ein großer deutscher Libertärer ist soeben von uns gegangen: Der einfühlsame und zugleich auf den Punkt kommende Autor – auch Gastautor im Smart Investor – und YouTuber Gunnar Kaiser ist vor wenigen Tagen im Alter von nur 47 Jahren viel zu früh verstorben.

In Trauer

Ralf Flierl

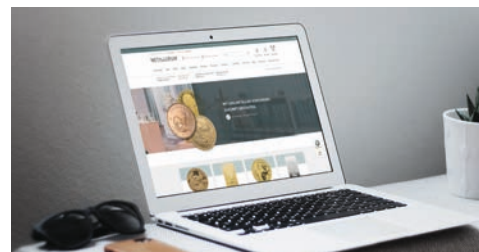
# M

## DAS GOLDENE FUNDAMENT.



### FLAGSHIPSTORES

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



### M-ONLINEWELT

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



### EINLAGERUNGSKONZEPTE

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

### METALLORUM

JETZT DEN QR-CODE SCANNEN  
UND WEITERE INFOS ERHALTEN.



[www.metallorum.de](http://www.metallorum.de)

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

Bild: © Robert Kneschke – stock.adobe.com



**Märkte**

- 6 **Kapitalschutzreport 2023:** Die Einschlüge kommen näher
- 10 **Immobilie:** Der Abschied vom „Baugold“
- 16 **Interview:** „Kluges Vermögensmanagement ist und bleibt Handwerk“; Gespräch mit Frank Dohrmann
- 18 **Steuern:** Steuerfrei leben ist möglich!; Gastbeitrag von Erich Hambach

**Hintergrund**

- 20 **Österreichische Schule:** „Die Freiheit ist keine alte Klamotte für das Museum“
- 24 **Lebensart & Kapital:** Auswandern oder Standhalten?
- 26 **Phänomene des Marktes:** Paradigmenwechsel bei den Konjunkturzyklen
- 30 **Politik & Gesellschaft:** Schattenbanken

**Fonds**

- 32 **Inside:** Kapitalschutz- und Edelmetalfonds
- 34 **Interview:** „Der Goldminensektor sollte seine Tiefstände gesehen haben“; im Gespräch mit Thomas Bartling
- 35 **Kolumne:** Schlummernde Potenziale; Gastbeitrag von Tobias Tretter
- 36 **Event:** „Fondsideen mit Pfiff“
- 37 **Interview:** „Wir möchten Menschen zusammenbringen“; Gespräch mit Dirk Stöwer
- 38 **News, Facts & Figures:** Rote Vorzeichen

**S. 20**

**Ludwig von Mises Konferenz**

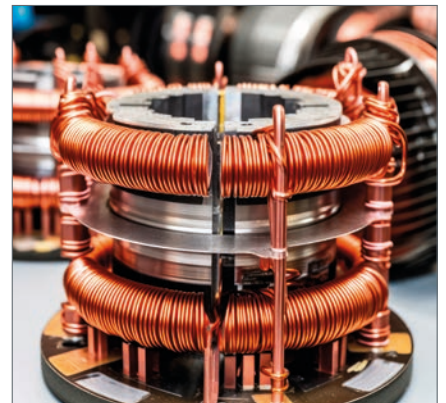
Am 7.10.2023 fand in München die 11. Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland statt. Leitthema war „Der Kampf um die öffentliche Meinung“, das in vier Kernvorträgen von Peter Hahne, Olivier Kessler, Prof. Dr. Philipp Bagus und Prof. Dr. Thorsten Polleit aus verschiedenen Perspektiven beleuchtet wurde. Details zur Veranstaltung, die sich den Ideen von Freiheit und Aufklärung verschrieben hat, finden Sie ab S. 20.

**S. 52**

**Konjunkturrohstoff**

Kupfer wird aufgrund seiner herausragenden Eigenschaften als Frühindikator gerne auch als „Dr. Copper“ bezeichnet. Zudem wird es in großen Mengen für die vorangetriebene Elektrifizierung der Wirtschaft benötigt. Kann es inmitten von Rezessionsängsten einen neuen Kupferzyklus geben? Aus internationaler Sicht ist das gar nicht so unwahrscheinlich. Wir zeigen ab S. 52, welche Zukunftstechnologien und Regionen hier eine besondere Rolle spielen.

Bild: © YouraPechkin – stock.adobe.com



**Titelstory: Kapitalschutzreport**

**ab S. 6**

Traditionell beschäftigen wir uns in der Novemberausgabe mit dem Thema Kapitalschutz (S. 6). Einen Überblick über die einzelnen Assetklassen im Konjunktur- und Zinszyklus geben wir ab S. 26. Aufgrund der Zinserhöhungspolitik sind besonders Immobilien zuletzt unter Druck geraten (S. 10). Zudem hat sich der Gesetzgeber einen Instrumentenkasten geschaffen, um die Anleger jederzeit in die Zange nehmen zu können (S. 58). Welche Schlupflöcher es noch gibt, wird ab S. 18 erläutert. Mit Gestaltungen über das rechts-sichere Liechtenstein befassen wir uns ab S. 16. Wer gleich ans Auswandern denkt, dem sei schließlich unser Beitrag ab S. 24 empfohlen.

Bild: © Rido – stock.adobe.com



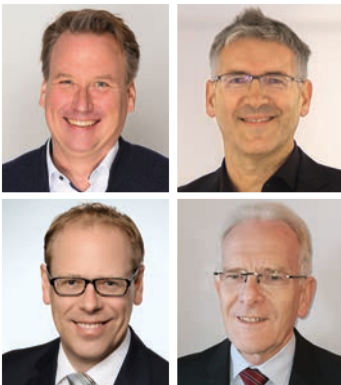


## S. 54

### Computersoftware

Wer bei deutscher Software gleich an SAP denkt, könnte interessante Storys rund um Softwaretitel aus der zweiten und dritten Reihe übersehen. Ab S. 54 stellen wir drei CANSLIM-Werte aus dem deutschsprachigen Raum vor, die in den Bereichen Workforce Management, Daten-, Prozess- und Aktenmanagement sowie Remote Support aktiv sind.

## S. 16, 34, 37, 58



### Interviews

Ab S. 16 stellt Frank Dohrmann die Liechtensteiner Private-Wealth-Police (PWP) vor und erläutert, wie sie einen wertvollen Beitrag bei Vermögensschutz, Vermögensmanagement und Vermögensnachfolge leisten kann. Fondsmanager Thomas Bartling beleuchtet auf S. 34 wichtige Aspekte zu Gold und gibt Ausführungen zu seinem Fonds CONCEPT Aurelia Global. Anfang Oktober fand zum neunten Mal der FONDSKONGRESS TRIER statt. Initiator Dirk Stöwer zieht auf S. 37 ein kurzes Resümee und gibt einige Ausblicke auf das Jubiläumsevent im kommenden Jahr. Zudem wirft Josef Schöfthuber einen Blick auf Enteignungstendenzen in Deutschland und stellt den dazu erforderlichen gesetzlichen Rahmen vor, der nur noch scharf geschaltet werden muss (S. 58).

### Research – Märkte

- 40 Das große Bild: Der Wahnsinn dieser Welt
- 43 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik und Intermarktanalyse
- 45 Quantitative Analyse
- 45 sentix Sentiment
- 46 Relative Stärke: Trübe Aussichten
- 47 Edelmetalle: Gold ist der ideale Kapitalschutz
- 49 Auf Stippvisite: Millennial Potash und Caledonia Mining
- 50 Edelmetalle: Gold als Fundament eines Portfolios; Gespräch mit Pratheek Burkard

### Research – Aktien

- 51 Buy or Goodbye: CTS EVENTIM und RHÖN-KLINIKUM
- 52 Branche im Blickpunkt: Stehen wir vor einem neuen Kupferzyklus?
- 54 CANSLIM: Hidden-Software-Champions
- 56 Beteiligungsgesellschaften: Ein Blick auf aktuelle Kapitalmaßnahmen

### Potpourri

- 58 Interview: „Enteignung aller Vermögenswerte ist gesetzlich verankert“, Gespräch mit Josef Schöfthuber
- 62 Leserbrief: In Sachen Kapitalschutz
- 64 Buchbesprechungen: „Die Phönix-Hypothese“ und „Die Konsensfabrik“
- 66 Zu guter Letzt: Geschwächtes Eigentum

- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2024



# Solit

solide. liquide. transparent.



## SOLIT Wertelager

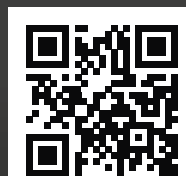
Bankenunabhängige Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle

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

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

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

Weitere Informationen unter [solit-kapital.de/solit-wertelager](https://solit-kapital.de/solit-wertelager)



## Kapitalschutzreport 2023

# Die Einschläge kommen näher

## Zwischen Zinswende, Inflation und Krieg



Bild: © Shutterstock – stock.adobe.com

### Zweiter Kriegsschauplatz

Auch im laufenden Jahr kommen die Anleger nicht zur Ruhe. Während der Ukrainekrieg weiter in vollem Gang wütet, ist nach den Attacken der Hamas in Israel ein neuer Kriegsherd aufgeflammt. Krieg, das bedeutet neben dem menschlichen Leid auch ökonomisch nichts Gutes. Historisch gingen damit nahezu immer enorme Kosten und beschleunigte Geldentwertung einher; aufseiten der Verlierer führte das sogar regelmäßig zu Währungsreformen. Doch schon bevor die Waffen in der Ukraine und in Israel sprachen, waren die Rahmenbedingungen für Anleger alles andere als freundlich.

### Halsbrecherisches Bremsmanöver

Wesentlicher Belastungsfaktor für die Kapitalmärkte war die Zinswende, die insbesondere im Euroraum zunächst langsam begann, dann aber zu einem der halsbrecherischsten Bremsmanöver in der Notenbankgeschichte überhaupt wurde (Abb. 1). Vorausgegangen war die sogenannte Allesblase, in der praktisch jede einzelne Assetklasse nach oben getrieben wurde. Treibsatz war die im Rahmen der Finanziellen Repression praktizierte Nullzinspolitik inkl. massiver Geldmengenausweitungen. Die erhöhten Volatilitäten bewerten wir übrigens nicht als „Marktversagen“, sondern lediglich als Anpassungsreaktionen

auf externe Störimpulse durch Maßnahmen von Notenbanken und Politik.

### Ideologie und Willkür

Während die Notenbanken in ihrem Handeln noch halbwegs berechenbar sind, erscheint deutsche Regierungspolitik zunehmend ideologisch und willkürlich. Im Rahmen der Klimathematik wird ein gewaltiger Aufwand zur CO<sub>2</sub>-Reduktion betrieben, dessen Auswirkungen auf das Weltklima nicht einmal ernsthaft messbar sind und bereits von einem einzigen Vulkanausbruch oder der regelmäßigen CO<sub>2</sub>-Freisetzung Chinas weit in den Schatten gestellt werden. Im Herbst dieses Jahres wurde mit dem Gebäudeenergiegesetz, das unter dem Namen „Heizhammer“ traurige Berühmtheit erlangte, ein solches Brachialgesetz verabschiedet, dessen Kosten viele Hundert Mrd. EUR betragen werden. Nutzen? Ungewiss. Für die Eigentümer älterer Immobilien ist es in seiner Wirkung allerdings mit dem an dieser Stelle bereits mehrfach thematisierten Lastenausgleichsgesetz vergleichbar. In welchen Dimensionen sich das Thema „Klimaschutz“ verselbstständigen würde, war so nicht einmal von Pessimisten vorhergesehen worden.

### Enteignung auf Vorrat

An dieser Stelle darf noch einmal auf unsere letzten Kapitalschutzreports verwiesen werden, die jeweils in der Novemberausgabe des Smart Investor erscheinen. Naturgemäß sind die dortigen Analysen auch aus der jeweiligen Ist-Situation heraus zu verstehen, doch

Abb. 1: Umlaufrendite Deutschland



Selten stiegen die Zinsen in so kurzer Zeit so schnell wie nach der Zinswende im Jahr 2019

einige Themen ziehen sich wie ein roter Faden durch die Jahre. Sollte Ihnen der Tenor der Beiträge ein bisschen zu sehr nach Doom and Gloom klingen, dann berücksichtigen Sie bitte, dass es im Kapitalschutzreport explizit um Risiken und Gefährdungslagen für das Vermögen geht. Im letzten Jahr beschäftigte sich unser Gastautor Josef Schöffthuber, Geschäftsführer der Liechtensteiner Active SYNERGIE CONSULTING LTD., intensiv mit den in der Bundesrepublik bereits vorliegenden Enteignungsgesetzen. Entsprechend hoch waren die Wellen, die der Beitrag seinerzeit schlug. Für uns Grund genug, einmal nachzufragen, wie der aktuelle Stand der Dinge ist – unser Interview mit Josef Schöffthuber lesen Sie ab S. 58.



Smart Investor 11/2022, 11/2021 und 11/2020

### Das Ende der Allesblase

Unabhängig von diesen Damoklesschwertern über den Köpfen der Anleger ist es für die Abschätzung möglicher Risiken entscheidend, in welcher Marktphase wir uns befinden. Wir haben hierzu mit dem Rohstoffexperten Prof. Dr. Torsten Dennin gesprochen und zeigen auf, an welcher Stelle des Konjunktur- und Zinszyklus welche Anlagen begünstigt bzw. gefährdet sind (ab S. 26). Mit diesem Kompass gelingt eine Standortbestimmung, wobei die Einordnung zurzeit insofern erschwert ist, als wir direkt aus der größten Blase aller Zeiten, der sogenannten Allesblase kommen. Diese hat in einigen Bereichen wie dem Immobilienmarkt aufgrund der Zinswende schon etwas Luft abgelassen. Unter dem Gedanken des Kapitalschutzes müssen wir aber davon ausgehen, dass die brachiale Zinswende noch einiges mehr an Schäden ausgelöst haben dürfte, als bislang sichtbar geworden ist. Ein gutes Jahrzehnt lang haben die Wirtschaftssubjekte gelernt, in der künstlichen Null- und Negativzinswelt der Finanziellen Repression zu leben – genau genommen hatten es sich viele darin bequem gemacht.

### Böses Erwachen

Umso böser ist nun das Erwachen. Das betrifft nicht nur Immobilienkäufer oder Eigentümer, bei denen die Zinsfestschreibung ausläuft, auch in der Unternehmenswelt trieb das gedrückte Zinsumfeld bemerkenswerte Blüten. Neben Start-ups, die auch für verrückteste Ideen reichlich Geld einsammeln und dann fröhlich verbrennen konnten, sind jene Zombieunternehmen zu nennen, die überhaupt nur deshalb überleben konnten, weil sie keinen nennenswerten Zins auf ihre Schuldenlast erwirtschaften mussten. Im Bereich der Staaten nennt man es zwar üblicherweise nicht so, aber die hoch verschuldeten Zombiestaaten der Eurozone waren der wesentliche Grund dafür, dass die EZB die Zinsen auch dann noch konsequent am Boden hielt, als die amerikanische Federal Reserve ab 2017 schon einmal eine Normalisierung versucht hatte. Das aufgrund des stark gestiegenen Zinsniveaus sehr relevant gewordene Thema ist die weltweite Rekordverschuldung. Hohe Schulden, hohe Zinsen und dazu eine Abkühlung der Konjunktur durch ebendiese Verknappung der Geldversorgung sind der Stoff, aus dem Anlegeralpträume gemacht werden.

### „Pulverfass Nahost“

Schon im Februar 2022 ist mit dem russischen Einmarsch in die Ukraine das Thema Krieg in das Bewusstsein zurückgekehrt. Krieg ist historisch einer der Treiber der Inflation und ▶



# SCHÜTZEN SIE IHR VERMÖGEN: AUSSERHALB DER EU!

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

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

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

**Kostenlose Erstberatung unter:**  
[www.terminland.de/asconsulting](http://www.terminland.de/asconsulting)

Active Synergie Consulting

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



Mit dem Krieg verschwindet die Friedensdividende

damit des Geldwertverfalls (siehe vorher). Mit dem Israelkrieg hat sich nun eine weitere Front aufgetan. Nicht nur erscheint eine Ausweitung dieses Kriegsschauplatzes im „Pulverfass Nahost“ jederzeit möglich: Auch dürfte Krieg bei einigen Regimen nun wieder verstärkt als Option angesehen werden – die Fortsetzung der Politik mit anderen Mitteln, wie es Carl von Clausewitz formulierte. Je schwächer die USA als Ordnungsmacht Nummer eins in den aktuellen Auseinandersetzungen erscheinen, desto eher könnten Länder wie China geneigt sein, die Gunst der Stunde zu ergreifen; und der Konflikt zwischen China und Taiwan ist keineswegs der einzige, der sich in kriegerischen Auseinandersetzungen entladen könnte.

### Kurzfristige Parkposition

Insofern bleiben Nominalanlagen weiter eine schlechte Wahl. Allenfalls Bargeld kommt als Rücklage in Betracht, ist aber keine Anlage im eigentlichen Sinne. Bei allen anderen Nominalanlagen kommt zusätzlich zum Geldwertverfall noch das Gegenparteiisiko ins Spiel. Anleihebesitzer können sich derzeit zwar über höhere Zinsen freuen, diese werden allerdings von der Inflation aufgeessen – besonders nach Steuern. Zudem steigt das Ausfallrisiko in diesem Bereich. Das gilt vor allem dort, wo hohe Zinsen bezahlt werden (müssen). Eine potenzielle Gefahr für die Finanzwelt sind zudem die sogenannten Schattenbanken, die in besorgniserregende Dimensionen ausgewuchert sind. Mehr zu diesem Thema lesen Sie in unserem Beitrag „Alle in einem Boot“ ab S. 30.

### Viel Schatten, wenig Licht

Aus Anlegersicht besteht das Dilemma darin, dass auch viele Sachwertanlagen unter den verschärften Rahmenbedingungen leiden. Hohe Zinsen und Kriege sind für Immobilien und Aktien Gift. Insbesondere die Liegenschaften sind bereits jetzt erheblich unter Druck gekommen, während Aktien den dramatischen Zinserhöhungen noch wacker trotzen. Dass es im Bereich deutscher Renditeimmobilien kaum Hoffnung auf baldige Besserung gibt, begründet der Immobilienexperte Prof. Dr. Holger Rekow in seinem ausführlichen Gastbeitrag ab S. 10.

Aber auch bei Aktien bestehen weiter erhebliche Risiken – nicht umsonst korrelierte die große Aufschwungphase der Aktienmärkte mit dem Ende des Kalten Kriegs, was mit dem Begriff der Friedensdividende umschrieben wurde. Schon mit dem Ukrainekrieg und dem Beginn der Zinswende war eine deutliche Ausdifferenzierung nach Branchen zu beobachten. Der Gesamtmarkt nach dem Motto „Geht Butter, geht Käse“ war nicht länger gefragt, reine Schönwetterunternehmen schon gar nicht. Auch Firmen mit hoher Verschuldung sind angesichts der erreichten Zinsniveaus als riskant einzustufen. Dagegen erlebten Krisenprofiteure aus dem Rüstungsbereich einen echten Aufschwung. Öl-, Gas- und Urantitel gehörten zuletzt ebenfalls zu den großen Nutznießern. Für Anleger, die sich nicht mit Einzeltiteln im Aktienbereich herumschlagen wollen, haben wir in unserer Rubrik „Fonds Inside“ ab S. 32 diesmal unseren Schwerpunkt auf das Thema Kapitalschutz gelegt.

Auch Edelmetalle dürften als relativ sicherer Hafen weiter gefragt bleiben. Der zuletzt erfolgte Ausbruch des Goldes nach unten wurde sehr schnell geheilt, was ihn zu einem typischen Ausschüttler vor einem größeren Hausschub machen könnte. Näheres zu Edelmetallen als Kapitalschutz finden Sie ab S. 47.

### Global diversifiziert

In dem Maße, wie sich einzelne Länder wieder verstärkt auf Kriegswirtschaft umstellen, wird die Frage drängender, wo man seine Anlagen halten will. Da geht es nicht nur darum, wer direkt in den Strudel des Kriegs gerissen werden könnte – etwa aufgrund bestehender Bündnispflichten –, sondern auch darum, bei wem die Bundesrepublik plötzlich unter eine Feindstaatklausele fallen könnte. Länder mit einer langen Tradition der Neutralität wie die Schweiz sind hier sicher eine gute Wahl, ebenso wie solche, die buchstäblich „weit vom Schuss“ sind, wie Neuseeland. Wer nicht nur einen Teil seiner Anlagen in ein anderes Land diversifizieren möchte, sondern gleich direkt an eine Auswanderung denkt, dem sei unser Beitrag „Auswandern oder Standhalten?“ ab S. 24 empfohlen. Allerdings wird sich in dieser angespannten Situation die Regierung ein weiteres Anziehen der Steuerschraube nicht entgehen lassen. Schon jetzt werden die Bürger auf Wohlstandsverluste und „Härten“ eingeschworen, etwa von der Wirtschaftsweisen Prof. Dr. Veronika Grimm. Wie man einem immer übergreifigeren Staat mit seinem allumfassenden Gestaltungswahn vielleicht doch noch ein Schnippchen schlagen kann, darüber hat sich unser Gastautor Erich Hambach ab S. 18 Gedanken gemacht. Im Interview ab S. 16 erläutert zudem der Nachlass-Coach Frank Dohrmann die Vorzüge des Fürstentums Liechtenstein für den Kapitalschutz.

### Fazit

Die reale Erhaltung des erworbenen Kapitals wird mehr und mehr zur Herausforderung. Nicht nur das Marktumfeld ist nach dem Platzen der Allesblase und der Zinswende eingetrübt. Nach Jahrzehnten relativen Friedens markieren die aufgeflamten Kriege den Übergang in eine unsichere Zukunft. ■

Ralph Malisch





DEUTSCHE  
**GOLDMESSE**  
GERMAN GOLD SHOW

DEUTSCHLANDS FÜHRENDE  
**MININGEVENT**  
24. & 25. NOVEMBER 2023

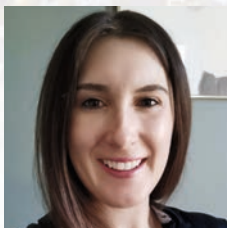
KOSTENLOSE ANMELDUNG UNTER

**DEUTSCHEGOLDMESSE.COM**

30+ Explorer, Developer und Produzenten  
6 Spannende Keynotes



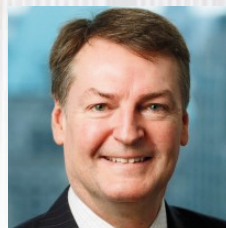
Premier  
**Pillai**



Joanna  
**Ponicka**



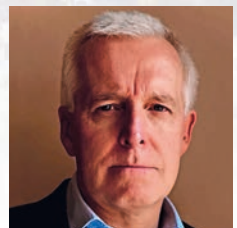
Lobo  
**Tiggre**



Warren  
**Gilman**



Dr. Thorsten  
**Polleit**



Michael  
**Howell**



Veranstaltet von:



## Immobilien

# Der Abschied vom „Betongold“

Notwendige Neubewertung der Assetklasse Immobilie!

Gastbeitrag von Prof. Dr. Holger Rekow



*Prof. Dr. Holger Rekow ist studierter und promovierter Wirtschaftswissenschaftler, gefragter Vortragsredner (z. B. Invest 2023), viel gebuchter Referent für Seminare und Workshops und CEO der Wertwahrung Dr. Rekow & Partner mit Sitz in Zürich. Das Unternehmen hat sich auf die intelligent-adaptive Sicherung von mobilen und immobilien Vermögenswerten vor dem Zugriff durch Dritte spezialisiert. Hierzu entwickelt ein Team ausgewiesener Experten einzigartige und individuelle Vermögensschutzkonzepte und begleitet die Mandanten bei deren Realisierung.*

*Kontakt: [info@wertwahrung.ch](mailto:info@wertwahrung.ch)*

*Informationen unter: [www.wertwahrung.ch](http://www.wertwahrung.ch)*

Im europäischen Vergleich ist die deutsche Wohneigentumsquote zwar lediglich am unteren Ende der Statistik<sup>1</sup> zu finden – trotzdem gelten die eigenen vier Wände, nach dem Auto, immer noch als des Deutschen liebstes Kind.

## Die Immobilie in der Retrospektive

Es ist wichtig, von Anfang an die selbstgenutzte von der fremdvermieteten Immobilie zu unterscheiden. Während das selbstgenutzte Eigenheim überwiegend mit subjektiven, positiv konnotierten Begriffen wie „Sicherheit“ sowie „Unabhängigkeit“ in Verbindung gebracht wird und als „emotionsbehafteter Wertspeicher“ gesehen werden kann, sind dies bei einer fremdvermieteten Immobilie überwiegend objektivierbare Attribute wie „Rendite“ und „Vermögenssicherung“. Weiterhin muss konstatiert werden, dass im Bereich der fremdvermieteten Immobilien überwiegend (bezogen auf das Marktvolumen) institutionelle Anleger zu finden sind, die rein kennzahlenorientiert, gemäß dem Return on Investment (ROI) agieren. Somit hat diese Gruppe eine enorme Auswirkung auf marktlichen Nachfrage- und Angebotsadaptionen und damit die Preisentwicklung.

## Zeitenwende der Assetklasse „Immobilie“ hat längst begonnen

Die Bewertung der Attraktivität einer Anlageklasse sollte perspektivisch und nicht retrospektiv erfolgen, was zu der Schwierigkeit führt, diese Entscheidung unter Unsicherheit treffen zu müssen. Bei einer umfassenden Kenntnis des anvisierten Anlagebereichs und der marktlichen Zusammenhänge, die man im Rahmen einer intendierten Geldanlage immer besitzen sollte, lassen sich vielerlei Entwicklungen unter Nutzung einer

faktenbasierten Marktanalyse relativ klar vorhersagen und durch Expertenwissen absichern. Diesem Ansatz folgend sei anhand ausgewählter Fakten eine aktuelle und zukunftsorientierte Betrachtung und Bewertung der Entwicklung des Immobilienmarkts in Deutschland (DE) vorgenommen.

## **Faktum eins: Anhebung des Zinsniveaus durch die Europäische Zentralbank – Verteuerung aller neuen und laufenden Immobilienkredite**

Die Erhöhungen des Leitzins<sup>2</sup>, welcher im September 2023 bei 4,5% lag, seien hier nicht weiter ausgeführt. Die Anhebung der Zinsen führt zu einer wahren Ereigniskaskade, deren Auswirkungen bereits jetzt deutlich spürbar sind. Geneigte Immobilieninteressenten können und werden aufgrund des nun gestiegenen Zinsniveaus einfach Abstand von ihrem Vorhaben nehmen. Dem Kreditnehmer mit einer laufenden Verpflichtung ist das nicht möglich. Natürlich können Zinsfixschreibungen einen gewissen Schutz bieten, aber es muss die Hypothese miteinfließen, ob die Bank sich an diese Vereinbarung – bei einer drohenden Insolvenz des Kreditinstituts – halten wird bzw. muss. Mit Auslaufen der Zinsbindung und einem noch nicht komplett getilgten Darlehen erfolgt normalerweise eine Prolongation (Forward-Darlehen) des laufenden Kredits. Hier dürfte das Erwachen einiger Schuldner nicht nur äußerst schmerzhaft sein, sondern könnte sogar in vielen Fällen dazu führen, dass der Kredit nicht mehr bedient werden kann und zu einem Non-Performing Loan (NPL) wird.

## **Bewertung eins: Immobiliennachfrage wird weiterhin deutlich fallen**

Die auch in den Metropolregionen wie München immer stärker nachlassende Nachfrage, der aktuell durch Preisreduktionen um bis zu 15% begegnet wird, ist aber lediglich als Vorgeschmack zu verstehen. Sofern die laufenden Kreditverpflichtungen vom Immobilienschuldner nicht mehr bedient werden können, werden die kreditgebenden Banken die Schuldsomme fällig stellen und – im besten Fall<sup>3</sup> – ein Zwangsversteigerungsverfahren der als Sicherheit dienenden Immobilie betreiben. Betrachtet man dies nun für das Volumen aller in DE laufenden Immobilienkredite, dann schlummert hier ein Risiko eines regelrechten Bebens. Somit würde sich das marktliche Angebot deutlich erhöhen und damit die Preise, die sich bereits durch eine nachlassende Nachfrage negativ entwickeln, weiter und deutlich drücken. Natürlich ist es sinnvoll, in diesem Zusammenhang auch den medial initiierten Mangel an Wohnraum anzuführen, der einen gegenteiligen Effekt suggerieren würde. Der Autor bewertet dies jedoch primär als politische Taktik, um noch mehr arglose Personen in diese Anlageklasse zu drängen (siehe weiter unten: Zwangsabgaben).

**Faktum zwei: Rezession und Deindustrialisierung werden die Realeinkommen immer weiter senken, die Arbeitslosenquote deutlich erhöhen und die Kaufkraft zerstören**

Die Prognosen für das Wachstum der deutschen Wirtschaft liegen im dritten Quartal 2023 im Negativbereich, das preisbereinigte BIP<sup>4</sup> befindet sich im zweiten Halbjahr dieses Jahres bei schwachen -0,6%.<sup>5</sup> Regelmäßig steigende Energiepreise, eine immer höhere Besteuerung z.B. von mittelständischen Unternehmen (99,4% aller deutschen Unternehmen sind KMU<sup>6</sup>), ungebremster Zertifizierungswahn, Verteuerung von UN-Krediten, Fehlen von fachlich geeignetem Nachwuchs und eine Konzernphilie der politischen Vertreter machen DE zum einen als Wirtschaftsstandort immer unattraktiver (d.h., der Zuzug von Unternehmen aus dem Ausland fehlt) und führen zum anderen zu einer steigenden Anzahl an Unternehmensverlagerungen oder -aufgaben.

**Bewertung zwei: Rezession und Arbeitslosigkeit bewirken ein Einbrechen der Immobiliennachfrage**

Immer weniger Anleger werden ein Immobilieninvestment in DE anstreben. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass mit schwindender Wirtschaftskraft auch die Kaufkraft der Bevölkerung zurückgeht und somit die Nachfrage nach Immobilien sinkt. Ein Investment kann aber nur dann für einen renditeorientierten Anleger interessant sein, wenn er, im Vergleich mit anderen Anlageformen, eine attraktive Verzinsung (Vermietung oder spekulativer Verkauf) des von ihm eingesetzten Kapitals erwarten kann. Zum anderen führen weiter sinkende Realeinkommen und die kommende Massenarbeitslosigkeit dazu, dass Mieten nicht mehr gezahlt werden können. Wie die Politik in einem solchen Fall reagieren dürfte, liegt auf der Hand. Da es ihr primär um den Erhalt oder die Neugewinnung von Wählerstimmen geht, wird man sich populistisch (hoher prozentualer Mieteranteil in DE) geben und könnte ▶

**IN CASE OF EMERGENCY**

umicore®  
FEINGOLD  
999,9

250g  
S 29270

**BREAK GLASS**

149 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

— SEIT 1874 —

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

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

Verordnungen oder Gesetze erlassen, die es dem Vermieter verbieten, seinem zahlungsunfähigen Mieter zu kündigen. Im Ergebnis wird ein markterfahrener Anleger risikoavers entscheiden und diese Anlageklasse immer deutlicher negieren.

**Faktum drei: Sanierungszwang und massiver Anstieg der Wohnnebenkosten**

Mit dem EU-Klimaschutzpaket „Fit for 55“ soll Europa bis 2050 klimaneutral werden und bis 2030 mindestens 55% der Treibhausgase im Vergleich zu 1990 einsparen.<sup>7</sup> Neben einer Neueinteilung der Energieeffizienzklassen (EEK) von A bis G (anstatt wie bisher A bis H) legt das Paket klar fest, bis zu welchem Zeitpunkt eine Immobilie welcher EEK zugeordnet werden muss. Bis 2030 sollen alle neu gebauten Immobilien emissionsfrei sein.<sup>8</sup> Bis 2033 sollen alle Wohngebäude in der EU die Energieeffizienzklasse D erreicht haben.<sup>9</sup> Ausschlaggebend für die Kategorisierung ist der Energiebedarf des jeweiligen Objekts.

Im Ergebnis weisen aktuell nur rund 14% aller Immobilien in DE einen positiven Energiekennwert auf, d.h., sie können in die „alten“ EEK A+, A oder B eingestuft

werden.<sup>10</sup> Aufgrund dieser Neubewertung müssen 58% aller Bestandsimmobilien in DE bis 2033 umfassend saniert werden, um eine EEK von D oder höher zu erreichen.<sup>11</sup> Darüber hinaus erklimmen die kalten bzw. warmen Betriebskosten inzwischen ungeahnte Höhen.

**Bewertung drei: Der Enteignungsprozess nimmt Fahrt auf!**

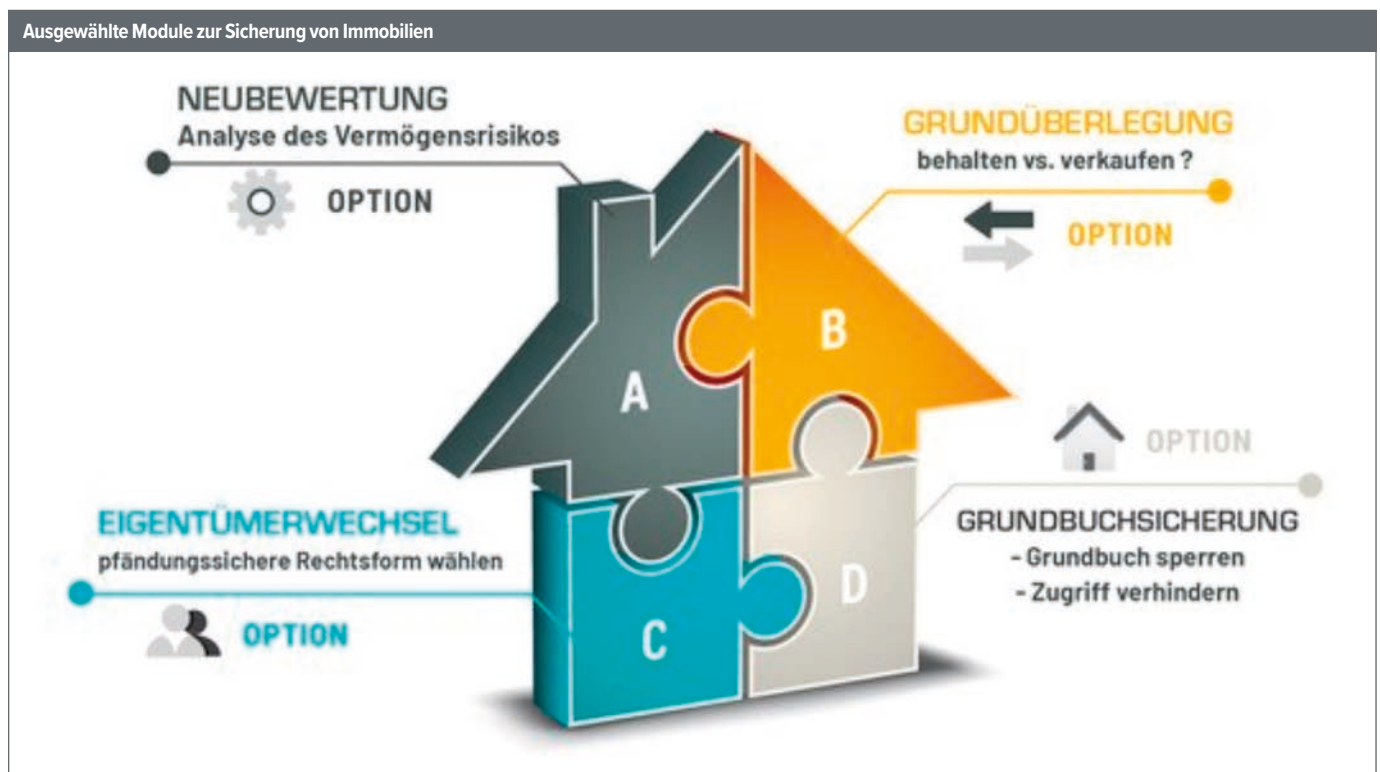
Die Kosten, die für die umfassende Sanierung einer Immobilie in den kommenden Jahren auf den Eigentümer zukommen, sind horrend. Sogar die Politik musste inzwischen eingestehen, dass eine umfassende energetische Sanierung gut 200.000 EUR kosten kann.<sup>12</sup> Viele Immobilienbesitzer, z.B. Rentner, werden aber nicht in der Lage sein, dieses Investment zu leisten. Darüber hinaus wird durch den demografischen Wandel in den kommenden Jahren eine Vielzahl von Immobilien an die nachfolgenden Generationen übertragen, die dann vor der Entscheidung stehen, ob sie unkalulierbare Sanierungskosten bei einem gleichzeitigen Wertrückgang des Objekts eingehen oder die Immobilie umgehend zum Kauf anbieten sollen. Es dürfte

nachvollziehbar sein, dass der Immobilienmarkt mit Objekten geflutet werden wird, die zu Dumpingpreisen angeboten werden. Im schlimmsten Fall – und auch dies ist im Bereich des Möglichen – könnte bei Nichterfüllung der Auflagen die Nutzung und/oder der Verkauf der Immobilie gesetzlich eingeschränkt oder vielleicht sogar verboten werden. Die immer mehr ausufernden Wohnnebenkosten wirken sich zusätzlich hemmend auf die Wahl des Wohnflächenumfangs aus.

**Faktum vier: Laufende und einmalige Zwangsabgaben**

Mit der Grundsteuerreform werden die Vorgaben eines Urteils des Bundesverfassungsgerichts vom 10.4.2018 (Grundsteuer- und Bewertungsgesetz) umgesetzt und der gesamte Grundbesitz in DE zum 1.1.2022 neu bewertet.<sup>13</sup>

Die tatsächlichen Auswirkungen der Grundsteuerreform dürften allerdings erst zu Beginn des Jahres 2025 sichtbar werden, wenn die neu ermittelten Beträge Gültigkeit erlangen.<sup>14</sup> Weiterhin sind viele Städte und Gemeinden dazu übergegangen, den Hebesatz zu erhöhen.



Quelle: Eigene Darstellung in grafischer Anlehnung an Adobe Stock [http://adobestock\\_68388282.ai/](http://adobestock_68388282.ai/)

# mkk

## Münchener Kapitalmarkt Konferenz



Bildnachweis: iStock | bkindler

# 36. MKK

## MÜNCHNER KAPITALMARKT KONFERENZ

15. & 16. November 2023 // The Charles Hotel München

### VERANSTALTER



### FORENPARTNER

m:access

### RECHTSPARTNER

 HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK  
RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

### KONFERENZPARTNER



### WP PARTNER



### PARTNER

KAPITALMARKT  
KMU

### MEDIENPARTNER

EQS GROUP

GoingPublic  
Magazin  
Börsen - Finanzierung - Wachstum

stock3

BÖRSE  
ONLINE

AnlegerPlus

finanz trends  
Deutschlands größte Finanzredaktion

4 investors



Smart Investor

ITO  
INSTITUT FÜR  
TRADING & OPTIONEN

NEBENWERTE  
Journal  
Das Magazin für aktive Aktionäre

Plusvisionen  
Besser Geld anlegen

Dies führt nach ersten Meldungen und in Extremfällen zu einem Anstieg der Grundsteuerbelastung um 500%.<sup>15</sup> Im Durchschnitt wird sich die Erhöhung im Jahr 2023 auf 20% belaufen.<sup>16</sup>

Zum angepassten Lastenausgleichsgesetz (LAG), welches am 1.1.2024 in Kraft treten soll, wurde bereits viel geschrieben und es sind etliche Informationen verfügbar. Sollte dieses in Orientierung an das LAG von 1952 ausgestaltet werden und eine 50%ige Vermögensabgabe sowie eine Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe fordern, sprechen wir von einer zusätzlichen unvorstellbaren Belastung der Immobilienbesitzer. Die durch das LAG eingetragene Zwangssicherungshypothek<sup>17</sup> konnte aufgrund der konjunkturell positiven Entwicklung der BRD von vielen Immobilieneigentümern geleistet werden.<sup>18</sup> Dies wäre in einem rezessiven wirtschaftlichen Umfeld komplett anders zu bewerten.

**Bewertung vier: Weitere Belastungen von Immobilieneigentümern und Ver-nichtung von Immobilienwerten**

Durch die Erhöhung der laufenden Belastungen (z.B. Grundsteuer) wird das Interesse von Investoren jeglicher Couleur zusätzlich sinken, da diese Abgaben unmittelbar die erzielbare Rendite mindern. Auch wenn es sich um sogenannte umlagefähige Betriebskosten handelt, die ein Vermieter an seine(n) Mieter weiterreichen kann, so besteht auch hier das Risiko von künftigen gesetzlichen „Auf-



*Droht bei Immobilien ein finanzieller Kahlschlag?*

weichungen“. Auch die Anhebung des Sachwertfaktors zur Berechnung u.a. der Erbschaftsteuer wird das kommende Verhältnis von Angebot und Nachfrage im deutschen Immobilienmarkt deutlich zugunsten der Käufer verschieben.

Sollte das LAG so umgesetzt werden wie oben beschrieben, muss die Höhe des Prozentwerts der Zwangsabgabe unmittelbar vom marktlichen Kaufpreis in Abzug gebracht werden. Da es sich um eine Vermögensabgabe handelt, würde diese zwar nur den unverschuldeten Teil einer kreditbelasteten Immobilie tangieren. Dennoch könnten die Schulden durch die im LAG möglicherweise enthaltene Hypothekengewinnabgabe – bei einer parallel angesetzten Währungsreform (Hinweis: Digitales Zentralbankgeld; CBDC) – ebenfalls deutlich aufgewertet werden, was den Immobilienschuldner überdies belasten würde.

**Die reaktive Komponente: Mögliche Lösungsansätze**

Die Entwicklung und finale Umsetzung des intendierten Schutzkonzepts sollte ausschließlich in Zusammenarbeit mit fachlichen Experten sowie relevanten Berufsträgern und unter Beachtung von individuell steuerrechtlichen und rechtlichen Aspekten erfolgen. Die Realisierung von lediglich einzelnen losgelösten und nicht aufeinander abgestimmten Maßnahmen ist dagegen zu vermeiden, da sich hiermit überwiegend nicht die gewünschten Effekte erzielen lassen.

Betrachten wir im Folgenden ausgewählte Optionen und Überlegungen zur Immobiliensicherung<sup>19</sup>:

Der erste Schritt sollte aus der Einschätzung und umfassenden Bewertung des individuellen immobilien Vermögensrisikos bestehen. Hierbei gilt es, selbstbewohntes Eigentum von fremdvermieteten Objekten zu differenzieren, da mit diesen jeweils andere Ziele verfolgt werden. Weiterhin ist neben der Anzahl und dem aktuellen Marktwert der im Eigentum befindlichen Immobilie(n) auch deren Anteil am gesamten Vermögensportfolio zu bestimmen. In diesem Zusammenhang sollte auch eine kostenorientierte Analyse der kommenden und verpflichtenden Sanierungsmaßnahmen erfolgen. Die ermittelten Ergebnisse bilden die Grundlage für alle sich hieran anschließenden Maßnahmen.

Sollte, wie dies häufig der Fall ist, im Bereich der Immobilien<sup>20</sup> ein Klumpenrisiko



*Bei einem weiteren Anstieg der laufenden Belastungen werden sich besonders ältere Objekte nicht mehr rentieren*

Bild: © Bitmer KAUFBILO.de – stock.adobe.com

Bild: © Bitmer KAUFBILO.de – stock.adobe.com

vorliegen, sollte die Entwicklung einer Strategie zur Diversifikation im Vordergrund stehen. Auch wenn die Immobilienpreise schon deutlich nachgelassen haben, so besteht aktuell noch die Chance, wenn auch mit Preisnachlässen, eine Immobilie zu veräußern und den erzielten Kaufpreis in sichere Anlageklassen zu transferieren. Dieses Zeitfenster könnte sich in naher Zukunft schließen.

Für die eine, oder die wenigen, verbleibende(n) Immobilie(n) gilt es nun, geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um den möglichen Zugriff Dritter zu unterbinden oder zumindest deutlich zu erschweren. Dabei ist hervorzuheben, dass dadurch ein möglicher Wertverlust der Immobilie nicht verhindert werden kann.

Für den nächsten Ansatz gilt der viel zitierte Spruch: „Enteigne Dich selbst, bevor es andere tun.“ In diesem Zusammenhang ist es wichtig, den/die bisher im Grundbuch stehenden Eigentümer durch eine europäische oder außereuropäische pfändungssichere Rechtsform zu ersetzen. Auch wenn der deutsche Staat ein hoheitliches Besteuerungsrecht auf Immobilien<sup>21</sup> besitzt, führt dies erstens zu einem Schuldnerwechsel. Dass dieser zweitens nun einem anderen Rechtskreis zuzuordnen ist, kann sich im Fall einer z.B. einmaligen Vermögensabgabe äußerst positiv auswirken. Die Wahl der dafür geeigneten Rechtsform sowie deren Sitz (Land) sind dabei umfassend ab-

zuwägen und gründlich zu prüfen, da dies von immenser Wichtigkeit für die Wirksamkeit des vollzogenen Eigentümerwechsels ist. Optional kann die Komplexität der Gesellschafterstruktur des Unternehmens durch die Hinzunahme z.B. weiterer juristischer Personen, die in anderen Ländern ansässig sind, erhöht werden. Dies kann den Durchgriff auf die wirtschaftlich Berechtigten zusätzlich erschweren.

Ein weiteres wichtiges Ziel sollte sein, das Grundbuch so zu sichern bzw. zu blockieren, dass die zwangsweise Eintragung von z.B. Schulden oder Hypotheken unmöglich wird.

Am Ende ist es wichtig, zu verstehen, dass nur ein umfassendes Konzept, welches viele Einzelmaßnahmen synergetisch und zielorientiert vereint, am Ende den gewünschten Schutzcharakter entfalten kann. Gute Sicherungskonzepte zeichnen sich weiterhin durch eine derart flexible Gestaltung aus, dass eine umfassende Reaktion z.B. auf relevante Veränderungen der Rahmenbedingungen jederzeit möglich ist.

### Fazit

Die beschriebenen Aspekte werden in vielen Fällen nicht nur einer Enteignung der Immobilienvermögen gleichkommen, sondern viele Menschen in existenzielle Not stürzen. Eigentümer der ehemals beliebten Assetklasse müssen jetzt einen gedanklichen Paradigmenwechsel vollziehen und

genau eruieren, wie sie die bisherige Anlagestrategie anpassen müssen. Weiterhin sollten Eigentümer umgehend und schrittweise individuelle Sicherungsmaßnahmen initiieren, um eine existenzielle Bedrohung zu verhindern und die mühsam sowie häufig generationsübergreifend erschaffenen Werte zu wahren. ■

<sup>1</sup> <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/155734/umfrage/wohneigentumsquoten-in-europa/>

<sup>2</sup> Ein vom EZB-Rat eingesetztes geldpolitisches Instrument, welches der Inflationsbekämpfung dienen soll.

<sup>3</sup> Nach den §§ 146 bis 161 ZVG ist im Wege der Zwangsvollstreckung auch eine Zwangsverwaltung möglich, welche in ihrer Auswirkung eine andere Intensität besitzt.

<sup>4</sup> Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zeigt an, wie viel in einem Land in einem bestimmten Zeitraum wirtschaftlich geleistet wurde. Das BIP wird in jeweiligen Preisen und preisbereinigt errechnet.

<sup>5</sup> <https://www.ifo.de/fakten/2023-09-07/ifo-konjunkturprognose-herbst-2023-konjunktur-deutschland-kuehrt-weiter-ab>

<sup>6</sup> <https://de.statista.com/themen/4137/kleine-und-mittlere-unternehmen-kmu-in-deutschland/#topicOverview>

<sup>7</sup> <https://www.bundesregierung.de/breg-de/schwerpunkte/europa/fit-for-55-eu-1942402>

<sup>8</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0068\\_DE.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0068_DE.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.europarl.europa.eu/news/de/press-room/20230310IPR77228/parlament-fur-klimaneutrale-gebäude-bis-2050>

<sup>10</sup> <https://www.mcmakler.de/research/politik-und-regulierung/energieeffizienz-2022>

<sup>11</sup> <https://www.merkur.de/wirtschaft/energie-wende-immobilien-kosten-eu-haus-sanierung-klimaschutz-plaene-aktuell-92157741.html>

<sup>12</sup> <https://www.bild.de/politik/inland/politik-inland/habeck-gibt-zu-sanierung-kostet-hausbesitzer-bis-zu-200000-euro-85579146.bild.html>

<sup>13</sup> <https://www.bundesverfassungsgesicht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2018/bvlg18-021.html>

<sup>14</sup> [https://www.ey.com/de\\_de/news/2023/08/ey-grundsteuer-analyse-2023](https://www.ey.com/de_de/news/2023/08/ey-grundsteuer-analyse-2023)

<sup>15</sup> <https://jungfreiheit.de/wirtschaft/2022/grundsteuer-deutlich-hoehler/>

<sup>16</sup> <https://www.merkur.de/wirtschaft/hebesaetze-kommunen-nordrhein-westfalen-20-prozent-news-grundsteuer-steigt-2023-regionen-bundesland-91999413.html>

<sup>17</sup> Die Vermögensabgabe im Jahr 1952 war zahlbar, verteilt auf 30 Jahre in 120 vierteljährlichen Raten.

<sup>18</sup> [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Ministerium/Wissenschaftlicher-Beirat/Gutachten/Vermögensabgabe-Corona.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Ministerium/Wissenschaftlicher-Beirat/Gutachten/Vermögensabgabe-Corona.pdf?__blob=publicationFile&v=3)

<sup>19</sup> Die beschriebenen Aspekte etc. spiegeln die persönliche Meinung des Autors wider.

<sup>20</sup> Dies gilt besonders für fremdvermietete Immobilien (klassischer Anlagecharakter: Rendite, Wertsteigerung etc.).

<sup>21</sup> Geltungsbereich: bei allen Immobilien, die mit deutschem Grund und Boden verbunden sind.

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



# AFB

## GLOBAL EQUITY SELECT

### Morningstar-Rating:



© 2023 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden, und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert.



Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

### MSCI ESG Rating:



MSCI ESG Research LLC ("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 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 use of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

## Interview

# „Kluges Vermögensmanagement ist und bleibt Handwerk“

Smart Investor im Gespräch mit **Frank Dohrmann** über das in Kürze erscheinende Buch „Erfolgsformel Liechtenstein“, in dem es um die intelligente Verbindung von Vermögensschutz, Vermögensmanagement und Vermögensnachfolge geht



*Dipl.-Ökonom Frank Dohrmann, Jahrgang 1972, begründete Nachlass-Coaching methodisch und ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Neutralis Süd Kapitalberatung GmbH, Kisllegg (Landkreis Ravensburg). Zuvor arbeitete er über 25 Jahre in Familienunternehmen als Führungsstab, kaufmännischer Leiter und Geschäftsführer, wobei er mehrfach Umstrukturierungen, ERP-Migrationen und die Begleitung von Unternehmensnachfolgen verantwortete.*

*Mehr Informationen finden Sie unter:  
<https://neutralis-sued.de/private-wealth-police/>  
 oder  
<https://Nachlass-Coaching.com>*

**Smart Investor: Herr Dohrmann, in Kürze kommt das Buch „Erfolgsformel Liechtenstein“ in den Buchhandel, das Sie gemeinsam mit dem Herausgeber Rolf Klein und zwei auf Erb- und Stiftungsrecht spezialisierten Anwälten vorlegen. Worum geht es in dem Buch und warum hat das vierköpfige Autorenteam die Form eines Buches gewählt, wo doch heute alles digital sein soll und mit bewegten Bildern einhergehen muss?**

*Dohrmann:* Unser Buch erklärt die Idee und praktische Anwendung der von Rolf Klein vor bald rund 13 Jahren mit der Vienna-Life konzipierten Liechtensteiner Private-Wealth-Police (PWP). Mit dieser fondsgebundenen Lebensversicherung können Anleger ab 25.000 EUR außerhalb der EU strategisch Liechtensteiner Vermögen begründen und entwickeln.

Wir waren im Autorenteam alle der Meinung, dass man die Themen Vermögensschutz, Vermögensmanagement und Vermögensnachfolge trotz aller digitalen Formate am besten in einem Buch würdigt: Denn nur ein Buch können Sie als Leser immer wieder zur Hand nehmen, sich darin Notizen machen, es bei Bedarf weitergeben oder mit in eine Beratung bringen, um ggf. Ihre noch bestehenden Fragen zu klären. Kluges Vermögensmanagement ist und bleibt Handwerk – ein Buch entspricht dem immer noch am besten.

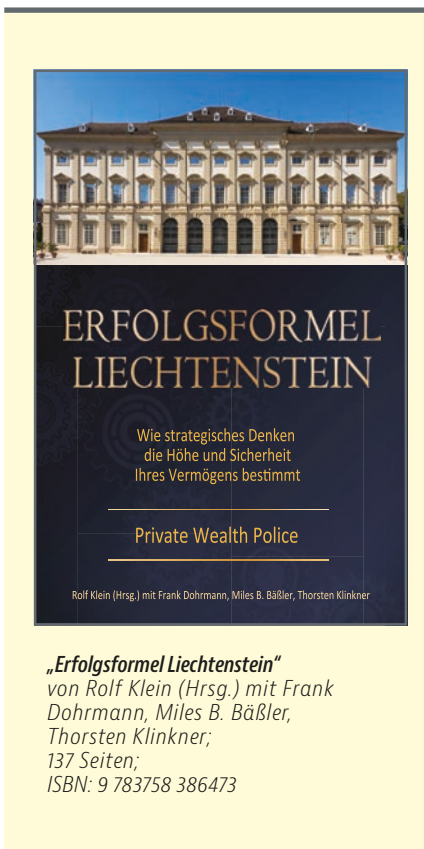
**Smart Investor: Das klingt, auch aufgrund der Themenvielfalt, nicht ohne Anspruch.**

*Dohrmann:* Das stimmt, denn die Themen Vermögensschutz, Vermögensmanagement und Vermögensnachfolge sind bereits für sich betrachtet von einiger Komplexität. Über jedes dieser drei Themen ließe sich darum mit Leichtigkeit ein eigenes Buch schreiben. Darum bestand die Kunst darin, alle drei Themen auf weniger als 140 Seiten sinnvoll gemeinsam zu bewegen. Interessanterweise erleichterte gerade die Verbindung der drei Themen unseren Fokus auf die wesentlichen Fragen. Das hatte ich selbst so nicht erwartet, stellte sich aber in der Arbeit nach mehrfachem Umbau des Inhaltsverzeichnisses irgendwann wie von selbst ein. Wenn Sie viel Inhalt auf möglichst wenig Seiten bemeistern wollen, werden Sie automatisch sehr ökonomisch. Das ist ein guter Effekt – nicht zuletzt für die Leser.

**Smart Investor: Das Inhaltsverzeichnis zeigt, dass Sie mit den drei Themenkomplexen einen großen Bogen spannen, um dann auf dieser Basis in einem vierten Kapitel ausführlich auf Praxisbeispiele einzugehen.**

*Dohrmann:* Das stimmt. Zugleich ist alles, was wir vor den Praxisbeispielen erläutern, aufs Engste mit der Police und ihren Möglichkeiten verbunden. Dies betrifft zunächst und vor allem das Themenfeld Erbrecht, denn jede Police geht mit der





„Erfolgsformel Liechtenstein“  
von Rolf Klein (Hrsg.) mit Frank  
Dohrmann, Miles B. Bäßler,  
Thorsten Klinkner;  
137 Seiten;  
ISBN: 9 783758 386473

Überlegung einher, was bei Tod der einzigen oder letztversterbenden versicherten Person mit der einkommensteuerfreien 110%igen Versicherungsleistung geschehen soll. Da die Police mit einem Ganzlebensbentarif (Whole-Life Tarif) ausgestattet ist und zugleich keine Limitierung bei der Anzahl der versicherten Personen aufweist, sind damit – passend zu dem Liechtensteiner Motto „Denken in Generationen“ – beispielsweise generationsübergreifende Vermögenskonzepte möglich. Einen juristisch hochwertigen und zugleich leicht verständlichen Einblick in das deutsche Erbrecht zu bieten liegt daher nahe.

Mit dem auch international erfahrenen Erbrechtsexperten Miles B. Bäßler wurde dies überzeugend möglich.

#### **Smart Investor: Sie gehen also auch das Thema Nachlassgestaltung an?**

*Dohrmann:* Ja, das spannende Themenfeld Vermögensnachfolge wird dabei mit einem Interview über das von mir methodisch fundierte Nachlass-Coaching ausführlich abgerundet. Hiermit wen-

den wir uns auch an Leser, die sich eine professionelle und zugleich dialogische Begleitung für ihre Nachlassentscheidung und -gestaltung wünschen – und zwar ausdrücklich nicht im Wettbewerb zu der Arbeit eines Fachanwalts für Erbrecht, sondern in sinnvoller Ergänzung zu dieser. Der Fachanwalt für Erbrecht Miles B. Bäßler und ich arbeiten in diesem Sinne seit Längerem für nationale und internationale Mandate erfolgreich zusammen: Denn Nachlass-Coaching setzt bei dem Prozess der Willensbildung und Nachlassgestaltung des Klienten an. Für die häufig damit verbundenen emotionalen Familienthemen bietet es außerdem den geeigneten Raum, der in der Anwaltspraxis aus mehreren Gründen häufig eher nicht gegeben ist.

#### **Smart Investor: Sie haben mit dem Buch also mehr zuwege gebracht als nur eine größere Werbebroschüre?**

*Dohrmann:* [lacht] Ja, ich denke, das war der Anspruch und ist uns dank der Teamarbeit auch gelungen – denn neben sehr konkreten und realistischen Erb- und Vorsorgeszenarien, die alle mit Tabellen und Grafiken anschaulich erläutert werden, gehen wir auch juristisch fundiert auf den vorbildlichen Insolvenzschutz des Fürstentums Liechtensteins ein. Ich denke, dass mindestens 80% der Leser den strukturierten Vergleich zwischen dem Versicherungsrecht in Deutschland und Liechtenstein mit Gewinn lesen werden. Dass manche dabei über die erheblichen Unterschiede überrascht sein werden, möchte ich dabei auch nicht ausschließen.

#### **Smart Investor: Wie sehen Sie die Zielgruppe des Buches?**

*Dohrmann:* Es wendet sich an strategisch denkende Investoren, die rechtsicher außerhalb der EU investieren und die drei Themenfelder Vermögensschutz, Vermögensmanagement und Vermögensnachfolge intelligent verknüpfen wollen.

Da sich viele Menschen mit Anlagenscheidungen schwertun, haben wir auch ein anschauliches Kapitel über die historische Wertentwicklung von Aktien,

Anleihen, Gold, Fonds und ETFs verfasst. Arrondiert wird dieses Kapitel mit der Beschreibung der fünf Neutralis-Strategieportfolios, die Rolf Klein als erfahrener Fondsselektor und zertifizierter Finanzplaner entwickelte. In der Zeit von Anfang 2020 bis heute warten die Neutralis-Strategieportfolios mit annualisierten Renditen von 6% bis rund 10% p.a. auf – selbstverständlich mit der jeweils dazu passenden Volatilität.

#### **Smart Investor: Liegt der Fokus denn vor allem auf der weitsichtigen Strukturierung kleiner und mittelgroßer Vermögen?**

*Dohrmann:* In der Regel ist dies so. Es gibt jedoch immer wieder auch Private-Wealth-Policen, die auch mit ein- bis zweistelligen Millionenvermögen strukturiert werden, weshalb wir auch erfolgreich mit Family Offices kooperieren. Bei Vermögen dieser Größenordnung kommt dann gelegentlich auch das Thema Stiftungen mit ins Spiel, dem der erfahrene Spezialist für die Gestaltung von Stiftungsstrukturen Thorsten Klinkner ein eigenes Kapitel widmete.

Wie beim Thema Erbrecht und Nachlass-Coaching geht es auch hierbei um kluge Ergänzung und nicht um Konkurrenz – denn Vermögen, dessen Bestimmung in einer Familienstiftung oder einer gemeinnützigen Stiftung liegen soll, hat einen gänzlich anderen Auftrag und Charakter als Vermögen, das über eine Private-Wealth-Police strukturiert wird.

Stiftungen und Policen sind also komplementär und können darum auch bestens ineinandergreifen. So kann eine Private-Wealth-Police z.B. im Ablebensfall eine gemeinnützige Stiftung bedenken. Oder Zahlungsströme einer Familienstiftung fließen in die Policen der Familienmitglieder. Die Möglichkeiten der Verzahnung sind sehr vielfältig und natürlich beziehen wir Steuerberater und Anwälte der Versicherungsnehmer aktiv in die Gespräche mit ein.

#### **Smart Investor: Vielen Dank für das informative Gespräch.**

*Interview: Ralf Flierl*

## Steuern

# Steuerfrei leben ist möglich!

Die Abgabenlast wächst unaufhörlich. Gleichzeitig gerät das Land strukturell zusehends aus den Fugen. Der Staat wird immer übergreifender und korrupter und schränkt unsere Freiräume mehr und mehr ein.

Gastbeitrag von Erich Hambach

## Gesetzesdschungel und Verarmung

Was Cicero<sup>1</sup> mit seinem rechts stehenden Zitat schon sagte, gilt wohl heute umso mehr!



Mit über 30 Jahren Erfahrung in der Finanzindustrie zeigt Erich Hambach Wege zu einer steuerfreien Existenz auf und half inzwischen Tausenden Menschen, sich vor dem kommenden Lastenausgleich zu schützen.

Hambach ist als Buchautor (z.B. „Bargeld adé“), Redner, Moderator, Seminarleiter und Kongressorganisator tätig. Zudem ist er aktives Mitglied der Friedensbewegung. Kontakt: [eh@friedensweg.org](mailto:eh@friedensweg.org)

Höchste Zeit für konkrete Gegenmaßnahmen – etwa Steuern ganz legal zu vermeiden.

Allein in Deutschland gab es im Jahr 2022 exakt 1.773 Bundesgesetze mit 50.738 Paragrafen und 2.795 Bundesrechtsverordnungen mit 42.590 Paragrafen. Hinzu kommen die Gesetze und Rechtsverordnungen der 16 Bundesländer. Beim Steuerrecht sind es über 200 Gesetze und fast 100.000 (!) Verordnungen.

Mit dem angeblich besten Deutschland aller Zeiten (Bundespräsident Frank-Walter Steinmeier) behaupten wir ja schon seit Längerem einen Spitzenplatz weltweit – nur leider nicht beim Wohlstand und beim durchschnittlichen Pro-Kopf-Vermögen, sondern fataerweise bei der Höhe der Abgabenlast.

Der Unmut in der Bevölkerung wächst, und das völlig zu Recht beim Blick auf das, was wir von unserer Regierung im Gegenzug für unsere Steuern und Abgaben erhalten: marode Straßen und eine fragile Infrastruktur bis hin zu einer teuren und unsicheren Energieversorgung. Von der finanziellen Überforderung eines Großteils der Bevölkerung durch das nun beschlossene Gesetz für Erneuerbares Heizen<sup>2</sup> oder der energetischen Sanierungsverpflichtung für Immobilieneigentümer<sup>3</sup> gar nicht erst zu reden. Gleichzeitig droht Deutschland ein gewaltiger Aderlass von Firmen, also von Arbeitgebern<sup>4</sup>, mit noch nicht absehbaren Folgen für unser Land.

## „Der Zehnte“

Aus der Vergangenheit wissen wir, dass es in früheren Zeiten oft schon wegen der Abgabe des sogenannten Zehnten<sup>5</sup> Aufstände gab, welche fast immer blutig niedergeschlagen wurden.

”

Je zahlreicher die Gesetze, desto korrupter der Staat. (Cicero)

Heute hingegen könnten die meisten mit einer Abgabenlast in Höhe von 10% wunderbar leben und hätten genug übrig, um ein gutes Leben zu führen und für ihre und die Zukunft ihrer Kinder zu sorgen. Stattdessen ächzt die Mehrheit der Bevölkerung unter einem Einkommensteuersatz von bis zu 45%; dazu kommen Verbrauchssteuern auf Energie, Alkohol, Bier, Tabak etc., Mehrwertsteuer (im Fall von z.B. Benzin/Diesel ist das eine Steuer auf eine Steuer!), Gewerbesteuer, Grundsteuern, Grunderwerbssteuern, ...

Und das ist beileibe noch nicht alles – denn dazu gesellen sich noch Gebühren und Beiträge wie für die Krankenversicherung, die im Krankheitsfall immer weniger Leistungen übernimmt. Je nach persönlicher Situation haben manche Steuerzahler heute in Summe oft bis zu 70% und mehr abzugeben, wenn wir die direkten und indirekten Steuern und weitere Abgaben aufaddieren.

Die Großkonzerne hingegen tricksen sich aus ihrer Steuerpflicht durch internationale



Drei oder mehr Flaggen. Die Welt als zuhause gegen den übergriffigen Staat.

Vernetzung heraus und greifen überdies Subventionen ab wie jüngst Tesla in Brandenburg. Wenn die Werke dann geschlossen werden, müssen sie die Subventionen und Steuervorteile meist nicht zurückerstatten. Es ist skandalös, dass Politiker ohne jegliche Konsequenzen unser hart erarbeitetes Geld verschwenden dürfen.

### Das Gebot der Stunde lautet: Finanzamt ade!

Dass dies kein Wunschtraum ist, wissen viele schon länger, denn es ist legal möglich, die unerträgliche Steuer- und Abgabenlast deutlich zu reduzieren oder gar auf null zu senken.

Wie immer führen viele Wege nach Rom, und wie das konkret für den Einzelnen aussehen könnte, ist natürlich sehr individuell zu ermitteln. Daher beschränkt sich dieser Beitrag auf drei Beispiele. Umfassende Informationen erhalten Sie im Exklusivseminar „STEUERFREI LEBEN“ am 25./26.11.2023 in Mainz.

### Die „Dreiflaggentheorie“

Diese geht auf Harry Schultz<sup>6</sup> zurück und ist z.B. für sogenannte Digital Nomads<sup>7</sup>, Online-

unternehmer, Selbstständige usw. eine gute Methode. Sie beruht auf drei Kernpunkten: 1) Man ist in einem Land Resident oder Staatsbürger, wo das Einkommen, welches außerhalb dieses Landes erzielt wird, steuerfrei ist. 2) Seine Firmen und Vermögen platziert man in stabilen Steuerparadiesen, in welchen Firmengewinne aus dem Ausland steuerfrei sind, ebenso Kapitalerträge.

3) Gelebt wird als Tourist (Urlauber) an den Orten (oft an mehreren Orten in verschiedenen Ländern), an welchen andere Menschen das, was man selbst macht, gut finden und wo man in den meisten Fällen auch sehr gut behandelt wird. Hierbei ist zu beachten, dass man sich in einem Jahr an zwei oder drei verschiedenen Orten aufhält, vor allem aber nicht länger als ein halbes Jahr an einem Ort (183-Tage-Regel).

### Vereine und andere Körperschaften

Eine andere Möglichkeit ist es, die Vorteile verschiedener Körperschaften zu kombinieren bzw. zu nutzen. Dies können Vereine im In- oder Ausland sein, aber auch die eigene Firma (Firmen), europäische Körperschaften usw. Hierbei spielt die sogenannte EWIV eine wichtige Rolle.

### Was ist eine EWIV?

Hochinteressant für viele ist auch die europäische Wirtschaftsvereinigung (EWIV)<sup>8</sup>. Diese Rechtsform existiert schon beinahe 40 Jahre und wird, anders als in Deutschland, in vielen EU-Mitgliedstaaten intensiv genutzt. Vereinfacht ausgedrückt ist eine EWIV eine steuerfreie Kapitalsammelstelle, welche selbst nicht wirtschaftlich tätig ist, sondern sich darauf beschränkt, ihre assoziierten Mitglieder zu unterstützen. Wussten Sie, dass z.B. Pfizer eine EWIV ist?

### „Vereinsmeier“

Neben den Möglichkeiten der Dreiflaggentheorie oder der EWIV- bzw. Körperschaftenstrategie ist auch das Thema von rein ideell tätigen eingetragenen Vereinen sehr interessant. Bei entsprechender Satzung ist es möglich, dass der Verein z.B. einem Vorstand die Lebensgrundlagen stellen muss, sozusagen brutto für netto.

Auch die Kombination von mehreren Vereinen im In- und Ausland eröffnet ungeahnte Möglichkeiten. Außerdem eignen sich Vereinskonstruktionen geradezu ideal, um Immobilien steuerfrei zu vererben oder zu verschenken – auch an fremde Dritte!

### Fazit

Es ist schon erstaunlich, was die vorgenannten Wege an Möglichkeiten eröffnen und was es an weiteren legalen und effizienten Strategien der Steuervermeidung noch gibt. Um dies im Detail zu erläutern, reicht verständlicherweise an dieser Stelle der Platz nicht aus – deshalb darf ich hier auf mein Seminar STEUERFREI LEBEN Ende November 2023 hinweisen (siehe Kasten). ■

## Einmaliges Exklusivseminar „STEUERFREI LEBEN“ am 25./26.11.2023

An diesem Wochenende in Mainz gibt es neben wesentlichen Dokumenten und dem Wissen über die Steuerfreiwege (Funktionsweise und Anleitung) wertvolles Insiderwissen und zahlreiche Netzwerkkontakte, welche im Anschluss bei der Umsetzung unterstützen und auf Wunsch langfristig begleiten. Auch das Thema Auswandern kommt nicht zu kurz.

Info und Anmeldung: <https://krasser.guru/steuerfrei>

<sup>1</sup> Cicero, Konsul von Rom 63 v. Chr., Autor, Redner, Politiker und Philosoph.

<sup>2</sup> <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/neues-gebäude-energiegesetz-2184942>

<sup>3</sup> <https://www.deutschlandfunk.de/sanierungspflicht-fuer-alte-gebäude-beschlossen-100.html>

<sup>4</sup> <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/standortpolitik-so-viele-deutsche-firmen-wie-seit-15-jahren-nicht-wandern-aus-kostengruenden-ab/29084292.html>

<sup>5</sup> In Zeiten des Mittelalters war es üblich, dass die Bauern als Gegenleistung für den Schutz durch die Adligen den zehnten Teil (aber oft auch mehr) ihrer Ernte abgeben mussten.

<sup>6</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Harry\\_D.\\_Schultz](https://en.wikipedia.org/wiki/Harry_D._Schultz)

<sup>7</sup> [https://de.wikipedia.org/wiki/Digitaler\\_Nomade](https://de.wikipedia.org/wiki/Digitaler_Nomade)

<sup>8</sup> <https://www.saarland.jhk.de/jhk-saarland/Integrale?SID=CRAWLER&MODULE=Frontend.Media&ACTION=ViewMediaObject&Media.PK=3526&Media.Object.ObjectType=full>

## Österreichische Schule

# „Die Freiheit ist keine alte Klamotte für das Museum“

Bericht von der 11. Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland in München am 7.10.2023



Vorfrende auf einen interessanten Konferenztage – Dr. Andreas Tiedtke, Olivier Kessler, Prof. Dr. Philipp Bagus, Peter Hahne, Prof. Dr. Thorsten Polleit (v.l.n.r.)  
Quelle: Ludwig von Mises Institut Deutschland

## Wider die Antiaufklärung

Zum mittlerweile elften Mal lud das Ludwig von Mises Institut Deutschland am 7.10. zu seiner Jahreskonferenz. Mit „Der Kampf um die öffentliche Meinung“ wurde einmal mehr ein brandaktuelles Thema angepackt. Institutspräsident Prof. Dr. Thorsten Polleit eröffnete die Veranstaltung mit einer eindringlichen Warnung: Die Kollektivistinnen seien auf dem Vormarsch und unser aller Freiheit werde angegriffen. Allerdings seien die Angriffe verklausuliert, unter Titeln wie Great Reset oder Klimapolitik. Überall sei der Staat zum dominanten Akteur aufgestiegen, wenn nicht zum Quasityrannen. Dies sei kein guter Weg, den Deutschland geradezu fanatisch verfolge. Die Motive dahinter seien indes recht unterschiedlich und reichten vom naiven Gutmenschen bis zur Böswilligkeit. Für eine „Unschuldsumutung“ der Ak-

teure gebe es aber keinen Grund mehr. Wir würden Zeugen eines marxistisch-faschistischen Umsturzversuchs, bei dem Gegenstimmen und Kritiker zum Schweigen gebracht werden sollen. Im Kern gehe es um Aufklärung und darum, die heutige Antiaufklärung aus Irrtümern, Lügen, Manipulation und Angst zu stoppen.

## „Two-Punch-Strategy“

Ergänzend verwies Institutsvorstand Dr. Andreas Tiedtke auf von Mises' Diktum: Die Tat folgt der Idee. Der Kampf der Ideen sei der Kampf um die öffentliche Meinung. Die Geschichte sei eine des Kampfes um die Freiheit und gegen die Übergriffe der Amtsinhaber. Murray Rothbard empfahl 1992 eine sogenannte Two-Punch-Strategy: Eine Säule bestehe aus den Thinktanks, welche die Ideen der Freiheit verbreiten, die andere aus dem Populismus, der die Men-

schen direkt erreiche, unter Umgehung der „Wahrheitsmedien“. Die Clique an der Macht hasse dies über alles und wirke dem mit Cancel Culture, Deplatforming und sogenannten Faktencheckern entgegen. Tiedtke zitierte Kant: Habe den Mut, Dich Deines eigenen Verstandes zu bedienen.

## 51 Jahre an vorderster Front

Der langjährige ZDF-Fernsehjournalist Peter Hahne befasste sich anschließend mit der Frage: Werden wir alle manipuliert? In 51 Jahren Journalismus habe er so etwas wie heute noch nicht erlebt. Seinen Vortrag hätte man noch vor fünf Jahren im ZDF ausstrahlen können, zwar als Exot in einer Nischenfunktion, aber da hätte niemand dreingeredet. Gerade für junge Leute sei der Freiheitsgedanke keine alte Klamotte für das Museum. Viele von ihnen säßen heute auf gepackten

Koffern. Zwei Drittel der Bevölkerung hätten kein Vertrauen mehr, weder in die Politik noch in die Kirchen, und erst recht nicht in die Medien – aber die Menschen hätten Vertrauen in diejenigen, die Klartext reden.

### Betroffenheitstremolo des Fünf-vor-zwölf-Journalismus

Die Fakten würden moralisiert: Streubomben seien nun gut und bei den Flüchtlingen würden nur Frauen und Kinder mit Kulteraugen gezeigt. Das Betroffenheitstremolo des Fünf-vor-zwölf-Journalismus bekomme nun eine wissenschaftliche Partitur. Man sehe eine „semantische Machtergreifung“. Aus brutaler Gewalt werde „die Eventszene“ und Messer im Schwimmbad seien nun Folge des Klimawandels. Wenn sich Ideologie und Idiotie paarten, werde es gefährlich. So habe Hahne alle Medien in Gendersprache abbestellt; seitdem sei sein Konto voll und sein Briefkasten leer. Merken wir eigentlich noch, wie weit unter Niveau wir regiert und informiert werden? Deutschland soll nun das Weltklima retten. Das sei so lächerlich. Es heiße nicht mehr wahr oder unwahr, sondern gut oder böse. Alles werde infantil: Wumms, Doppel-Wumms – unterstes Niveau. Auch werde gar keine echte Debatte geführt, die Wissenschaft werde lediglich instrumentalisiert.

### Von der Spaßgesellschaft zur „Phobokratie“

Aus der Spaßgesellschaft von einst sei eine Angstgesellschaft, eine „Phobokratie“



Wortgewaltig und ohne Blatt vor dem Mund – ZDF-Urgestein Peter Hahne  
Quelle: Ludwig von Mises Institut Deutschland



Peter Hahne (rechts) im Gespräch mit Institutspräsident Prof. Dr. Thorsten Polleit

geworden. Die betrieben die Herrschenden, weil sie „Demophobie“, also Angst vor dem Volk hätten. Um die Wahrheit werde inzwischen eine Brandmauer gelegt. Wenn Sie Verschwörungstheorien vom Feinsten hören wollten, so Hahne, dann gehen Sie in eine Bundespressekonferenz! Das Internet sei zwar Segen und Fluch, aber zurzeit deutlich mehr Segen. In den Medien gebe es dagegen Volksverdummung und Volksverachtung, inzwischen sogar mit Warnhinweisen vor den Komikern Otto Waalkes und Heinz Becker. Manipulationsanfällig seien Leute ohne Wurzeln. Je tiefer die Wurzeln, desto weniger ließen sich die Leute umtopfen. Nicht das Lügen, sondern das Weglassen sei die eigentliche Macht. Dazu komme diese ewige sprachliche Schönfärberei, etwa das „Gute-KiTa-Gesetz“. Wer daraus ausbreche, sei erledigt. Selbst Heribert Prantl und Stefan Aust, linker könne man nicht sein, kritisierten, dass das Grundgesetz ausgehebelt wurde. Seitdem waren sie in keiner Talkshow mehr zu sehen. „Die Zukunft gehöre denen“, Hahne zitiert zum Schluss den Schriftsteller Ortega y Gasset, „die der nachfolgenden Generation Grund zur Hoffnung geben.“

### Falsches Beispiel genügt

Im Anschluss befasste sich Prof. Dr. Philipp Bagus mit „Cancel Culture und Safe Spaces: Die große Umerziehung – und wie man ihr entgegenwirkt“. Zwar komme die Cancel Culture aus den USA – wir aber

praktizierten sie mit mehr Gründlichkeit. Aktivistinnen bauen dabei sozialen Druck auf, um bestimmte Personen von der öffentlichen Diskussion auszuschließen. Dadurch würden auch einige Ideen nicht mehr diskutiert. Dagegen sollen Safe Spaces Orte sein, die frei sind von Hate Speech und Mikroaggression als einer Form „diskursiver Gewalt“. Es werde also gecancelt, damit die Safe Spaces gewaltfrei bleiben. Bei Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe hatte ein politisch unkorrektes Beispiel genügt, um ihn zu canceln. Dann beschäftigte sich Bagus mit der Schweigespirale, einem Phänomen, das von der Meinungsforscherin Elisabeth Nölle-Neumann identifiziert wurde. Geschwiegen werde aus Angst vor Isolation, etwa aufgrund einer „falschen“ Meinung.

### Manipulation der Ausgebeuteten

Zum Thema Konformismus zitierte Bagus auch das berühmte Ash-Experiment, bei dem sich die Versuchsteilnehmer sogar dann mehrheitlich dem Gruppenkonsens anschlossen, wenn dieser offensichtlich falsch war. Dies liege in der sozialen Natur des Menschen begründet, der nicht aus der Gruppe ausgeschlossen werden wolle. Der Konformismus habe durchaus Vorteile, etwa bei der Zusammenarbeit. Cancel Culture und Schweigespirale hätten in einer Gesellschaft ohne Staat daher eine wichtige Funktion. Das Problem entstehe, wenn der Staat ins Spiel kommt: Shadow Banning, staatliches Fernsehen und Bildung, Verfassungsschutz – all dies sei kein freies Ringen, sondern eine einseitige Beeinflussung durch das Gewaltmonopol des Staates, denn der



Es ist kein Zufall, wenn Sie einige Leute nicht mehr sehen. Prof. Dr. Philipp Bagus über Cancel Culture und Safe Spaces.



Tiefer Griff in die Trickkiste der anderen – Olivier Kessler klärt über unfaire Diskussionspraktiken auf  
Quelle: Ludwig von Mises Institut Deutschland

Staat brauche die passive Unterstützung des Volkes. Die „parasitäre Klasse“ sei auf das Wohlwollen der größeren Gruppe der Wirte angewiesen, die wenigstens keinen aktiven Widerstand leisten sollen. Die Ausgebeuteten müssten den Staat daher als ein mindestens notwendiges Übel betrachten, was durch Ideologie und Manipulation der öffentlichen Meinung gewährleistet werde. Die „Bösen“ mit den schlechten Meinungen müssten isoliert werden. Dazu werde auch die Sprache selbst manipuliert. Wenn die Wörter fehlten, könne man nicht mehr sagen, was man denkt.

### Das Fenster verschieben

Zentral sei das sogenannte Overton-Fenster: Innerhalb dieses Fensters befänden sich die akzeptablen und populären Meinungen. Politiker, die wiedergewählt werden wollen, werden sich innerhalb des Fensters bewegen. Wer die Welt verändern wolle, müsse das Overton-Fenster verschieben. Krisen seien eine Möglichkeit, dies zu tun. Radikale Positionen würden durch Thinktanks und Medien normalisiert, während die Cancel Culture das Overton-Fenster nach der anderen Seite abdichte. Es gelte, das Overton-Fenster in Richtung Freiheit zu verschieben und die Schweigespirale zu durchbrechen. Vorbilder seien dabei Tabubrecher, wie Javier Milei, zum Zeitpunkt der Konferenz

aussichtsreicher argentinischer Präsidentschaftskandidat. Er habe gezeigt, wie schnell man die öffentliche Meinung in einem vom Sozialismus zerstörten Land wenden könne. Dank Milei trauten sich die Leute wieder, gegen den linken Zeitgeist aufzutreten. Er habe das Overton-Fenster sogar in der gesamten spanischsprachigen Welt verschoben. Unter jungen Leuten sei es wieder cool, libertär zu sein. Um die Fassade der öffentlichen Meinung einzureißen, brauche es solche Bahnbrecher, denen die öffentliche Meinung einerlei ist. Jahrelang hat sich Milei in Talkshows beschimpfen und lächerlich machen lassen. In Krisen gelte es, da zu sein – und Milei war da. Aber auch ohne große Krise gehe es darum, dagegenzuhalten, Widersprüche aufzudecken und diese lächerlich zu machen. Prädestiniert dafür seien gesellschaftliche Außenseiter wie Avantgardisten, Künstler etc. Die Revolution der schweigenden Mehrheit sei möglich.

### Die Tricks der Manipulatoren

Als Nächstes beschäftigte sich Olivier Kessler mit den konkreten Sprach- und Rhetoriktricks, welche die illiberale Gegenseite nutze, um uns in die Irre zu führen. Statt freundlich auf Augenhöhe zu kommunizieren, werde feindlich manipuliert. Als Erstes nannte Kessler die „Brunnenvergiftungstechnik“, eine Ad-hominem-Argumentation, die das Argument ignoriert, aber die Quelle bzw. den Argumentierenden angreift. Selbst wenn der andere ein „mieser Typ“ oder gekauft wäre, könne sein Argument jedoch richtig sein. Bei der Status-quo-Verherrlichung werde der Ist-Zustand überhöht („Das haben wir schon immer so gemacht“), was aber nicht bedeute, dass eine Veränderung keine Verbesserung brächte. Bei der Strohmann-Widerlegungstechnik wird dagegen das eigentliche Argument des Gegenübers ignoriert. Stattdessen wird ein vorgetäushtes Argument, der Strohmann, geschaffen, das dann widerlegt wird. Mit der Technik der vorgegaukelten Objektivität würden subjektive Forderungen in den Stand einer objektiven Wahrheit erhoben („Die Wissenschaft ...“). Bei all diesen Techniken gehe es darum, so zu tun, als ob man die Diskussion gewonnen habe, obwohl das objektiv nicht der Fall ist.

### Falsche Priesterschaft

Abschließend befasste sich Prof. Dr. Thorsten Polleit mit der falschen Priesterschaft der Intellektuellen und dem Fiatgeld. Menschliches Handeln hänge von Ideen oder Theorien ab. Die meisten kopierten ihre Ideen aber nur von Intellektuellen, die entsprechend eine Meinungsführerschaft ausübten – Lehrer, Literaten, Journalisten, Influencer etc. Dabei handle es sich aber häufig nur um Gebrauchtideenhändler oder um nützliche Idioten des Systems. Viele von ihnen verdienten nichts am freien Markt, was sie empfänglich für die Unterstützung des Staates mache. Murray Rothbard habe von Anfang an ein symbiotisches Bündnis zwischen Staat und Intellektuellen gesehen. Sie erzeugten die Meinungen, die zum Herrschen benötigt werden – etwa die Idee vom weisen, guten, ja göttlichen Staat. Im Gegenzug erhielten sie Macht, Status, Ansehen und finanzielle Sicherheit. Intellektuelle seien die unverzichtbaren Steigbügelhalter staatlicher Macht und bekämpften Staatskritisches oder gar Staatsfeindliches. In der älteren ökonomischen Literatur fänden sich aber durchaus noch kritische Einschätzungen, etwa bei Schumpeter, Hayek und natürlich bei von Mises.

### Systematische Antiaufklärung

Helmut Schelsky habe darauf verwiesen, dass die Intellektuellen auch selbst in der gesell-



Prof. Dr. Thorsten Polleit geißelt die falsche Priesterschaft der Intellektuellen  
Quelle: Ludwig von Mises Institut Deutschland



Wider die Schweigespirale – abschließende Fragerunde mit Dr. Andres Tiedtke, Olivier Kessler, Prof. Dr. Thorsten Polleit und Prof. Dr. Philipp Bagus (v.l.n.r.)  
Quelle: Ludwig von Mises Institut Deutschland

schaftlichen Machthierarchie nach oben wollen, als eigene intellektuelle Priesterklasse. Die Intellektuellen seien zwar notwendig, könnten aber auch gefährlich sein. Das Fiatgeld mache den Staat, ihren Brötchengeber, stark. Wer als Ökonom Karriere machen wolle, brauche Theorien, die den Staat rechtfertigen und sein Handeln begründen. Ökonomen seien daher oft Interventionisten; die Kritik sei allenfalls oberflächlicher Natur. Dem staatlichen Fiatgeld und den Zentralbanken hätten die Hauptstromökonomien sogar das Siegel der Unbedenklichkeit ausgestellt. Für

Boom und Bust würden dann entsprechend Sündenböcke gesucht. In Krisen würden eifrig neue Maßnahmen aus dem Zylinder gezogen, wobei Krisen sogar willkürlich ausgelöst werden könnten, in deren Notständen sich der Staat weiter ausweite. Die Öffentlichkeit sei heillos überfordert und werde hinteres Licht geführt. Der Staat habe sich mit einer intellektuellen Armee ausgestattet – bezahlt mit den Mitteln der Ausgeplünderten. Es sei eine systematische Antiaufklärung. Schon Kant wetterte gegen die falschen Priester. Echte Aufklärung tue not, so Polleit.

#### Fazit

Mit insgesamt vier Kernvorträgen zum Kampf um die öffentliche Meinung gelang dem Ludwig von Mises Institut Deutschland nicht nur ein hochinteressanter Veranstaltungstag, sondern auch eine Schärfung des Bewusstseins für die Ideen von Freiheit und Aufklärung, die täglich aufs Neue angegriffen werden. Weitere Informationen finden Sie auf der Website [misesde.org](https://misesde.org) oder auf dem YouTube-Kanal [@misesde](https://www.youtube.com/misesde).

*Ralph Malisch*

Anzeige

# Die beste Investition für Ihr Gehör.

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



DAS BESTE HÖREN  
[www.ohrwerk-hoergeraete.de](https://www.ohrwerk-hoergeraete.de)

Jetzt  
14 Tage  
kostenlos  
testen



Julia  
Hörakustikmeisterin bei  
OHRWERK Hörgeräte



OHRWERK  
HÖRGERÄTE

## Lebensart &amp; Kapital

# Auswandern oder Standhalten?

Angesichts der politischen und gesellschaftlichen Entwicklungen in diesem Land fragen sich viele Menschen, ob sie lieber Exil im Ausland suchen oder doch Widerstand leisten wollen

Frust, hohe Steuer- und Abgabenlast, überbordende Bürokratie, eingeschränkte Freiheit oder sinkende Lebensqualität – dies ist nur ein kleiner Auszug an Gründen, die Norbert Bartl in seinem Buch „Richtig Auswandern und besser leben“ (siehe Smart Investor 11/2021, S. 30) für das Verlassen des Heimatlands angeführt hat. Zudem erläutert er, welche Länder besonders zu empfehlen sind (u.a. Paraguay und Georgien), welche rechtlichen und finanziellen Hürden es zu beachten gilt und wie man vor Ort am besten vorgeht (Behörden, Bank, Berater etc.). Mit „Auswandern oder Standhalten ... Politisches Exil oder Widerstand?“ hat Autor und Herausgeber Ullrich Mies ein Buch veröffentlicht, das Auswanderungswilligen oder -interessierten eine weitere Facette dieser vielschichtigen Materie liefert.

## Flucht vs. Widerstand

In insgesamt 18 Beiträgen kommen Autoren und Autorinnen zu Wort, die den (oftmals schweren) Schritt tatsächlich gegangen sind und Deutschland den Rücken gekehrt haben. Auf welche Probleme sind sie dabei gestoßen, gestaltete sich die Auswanderung wie erwartet, wie wurden sie in ihrer neuen Wahlheimat empfangen, war der Schritt wirklich eine Befreiung oder blieb das Resultat hinter den Erwartungen zurück? Außerdem erörtert Mies die Frage, ob nicht vielmehr Widerstand das Gebot der Stunde wäre, und konstatiert, dass sich in der Tat zwei Strömungen ausmachen ließen: „Eine große Gruppe der Auswanderer hat das Land angewidert von den politischen und gesellschaftlichen Zuständen verlassen. Manche fühlen sich daher als Vertriebene,



manche gehören zu den vom Regime Verfolgten.“ Die andere Gruppe geht davon aus, „den Zuständen des globalisierten Kapitalismus und der voranschreitenden Zentralisierung auch in anderen Ländern nicht entkommen zu können. Sie bleiben daher im Heimatland und versuchen dort Widerstand zu leisten.“

## Südamerika bleibt gefragt

Treffenderweise lag die Destination Paraguay auch bei den tatsächlichen Auswanderern an erster Stelle: So drehen sich gleich drei Beiträge um das südamerikanische Land. Da wäre die 24-jährige Ronja Palmer, die der Corona-Diktatur mit ihren totalitären Maßnahmen entfliehen wollte und über den Umweg Schweden und Argentinien nach Paraguay kam. Dort gelang es ihr, endlich Ruhe zu finden und u.a. dem damals allgegenwärtigen Maskenzwang zu entfliehen: „Die Paraguayer lassen sich nicht so einfach Vorschriften machen (...) Das zeigt sich wohl auch an der Impfquote Paraguays, die mit 48% (Stand: September 2022) eine der niedrigsten innerhalb Südamerikas ist. Die Quote Argentiniens liegt bei über 80%.“ Noch wohler fühlen sich Petra Marianowski



„Südamerika ist und bleibt für viele das Land der Träume“





Leben, wo andere Leute Urlaub machen – die einstige Maxime hat im Post-Corona-Zeitalter an Bedeutung verloren

und ihr Mann Nikolas Gerdell, die Deutschland „hoffentlich nie wieder betreten müssen!“ – zu negativ waren die Erfahrungen und Enttäuschungen, welche die beiden im Berufs-, aber auch Privatleben in den letzten Jahren erlebt haben. „Wir sind mittlerweile seit über einem Jahr jeden Tag aufs Neue dankbar, nach all der Zerstörung und all der Kaputttheit in Deutschland hier in Paraguay etwas ganz anderes erleben zu dürfen: Ruhe, Respekt, Herzlichkeit, Freiheit und Menschlichkeit.“ Am einfachsten dürfte der Abschied Wolfgang Jeschke gefallen sein, den es gemeinsam mit seiner Gefährtin nicht „weg von“, sondern vielmehr „hier her [Paraguay]“ gezogen hat. „Es gibt nicht mehr viele Ecken in Paraguay, die halbwegs unbeschadet sind. Aber es gibt sie. Ansonsten leidet das arme Land unter

den Folgen der Abholzung der Urwälder, die nahezu vollständig verschwunden sind, sowie unter einer starken Strukturschwäche und dem Übergriff der Konzerne, die vor allem im Süden des Landes wüten.“ Und Jeschke macht klar: „Paraguay ist ganz bestimmt nicht das Paradies auf Erden (...), aber es ist ein Land für Menschen, die gerne autonom leben.“ Wer bereit ist, Selbstverantwortung abseits einer Vollkasko-Mentalität zu übernehmen, erhält so „jede Menge Gestaltungsfreiheit als Geschenk“.

#### Neuanfang in Nachbarländern?

Bemerkenswert ist, dass viele im Buch aufgeführte „Exile“ im nahen europäischen Umland liegen. Offenbar haben selbst Nachbarstaaten wie Österreich, Polen, Dänemark oder die Schweiz – bei der man es aufgrund ihrer Nichtzugehörigkeit zur EU noch am leichtesten nachvollziehen kann – klare Vorzüge. Pluspunkte waren u.a. eine kritischere Bevölkerung, die nicht alles mit sich machen lasse und besser zusammenhalte (Polen, Dänemark), sowie vorgelebte konservative Werte. In Österreich spielte auch die fehlende Schulpflicht – in der Alpenrepublik besteht lediglich Unterrichtspflicht, sodass häuslicher Unterricht möglich ist – eine ausschlaggebende Rolle. Weitere Ziele in Europa waren zudem Spanien, Bulgarien, die Niederlande und Schweden, aber auch aus Russland, Kanada, Chile und Laos liefert das Buch direkte Erfahrungsberichte. Nicht zu vergessen der lesenswerte Beitrag des Mediziners

Dr. Walter Weber, der mit eindrucklichen Worten erklärt, warum ein Auswandern für ihn und seine Familie nicht infrage kommt: „Woanders bin ich auf Dauer zu Besuch.“ Zudem ergebe für ihn Flucht generell kaum Sinn: „Die aktuellen Agenden laufen weltweit ab. Wohin sollte ich also auswandern? Vielleicht gewinne ich ein halbes oder ein ganzes Jahr an relativ unbeschwerter Lebenszeit, dann wird die ‚digitale Agenda‘ auch dort angekommen sein.“

#### Fazit

Die Corona-Jahre haben bei allen Autorinnen und Autoren ihre Spuren hinterlassen – sei es, dass Einschränkungen und feindliches Klima gegen Ungeimpfte den entscheidenden Impuls zum Auswandern geliefert haben oder der Riss innerhalb der Gesellschaft als unüberbrückbar wahrgenommen wurde. Hinzu kommen in vielen Fällen gesellschaftliche und politische Hexenjagden, die mit wirtschaftlichen Einbußen oder sogar Entzug der Arbeitserlaubnis endeten. Der Wunsch nach Freiheit, individuell wie gesellschaftlich, nach Selbstentfaltung und echter Wahlmöglichkeit zieht sich wie ein roter Faden durch das gesamte Buch – ebenso wie die Sehnsucht nach der Heimat und den zurückgelassenen Freunden und Familienmitgliedern. Wie die Entscheidung auch ausfällt: Ein Wermutstropfen dürfte bleiben. Und sei es, dass sich viele bereits im eigenen Land wie im Exil fühlen. ■

Marc Moschettini

Anzeige

# Smart Investor

## 3 mal gegen den

Smart Investor  
Weekly

SmartInvestor.de

# Mainstream

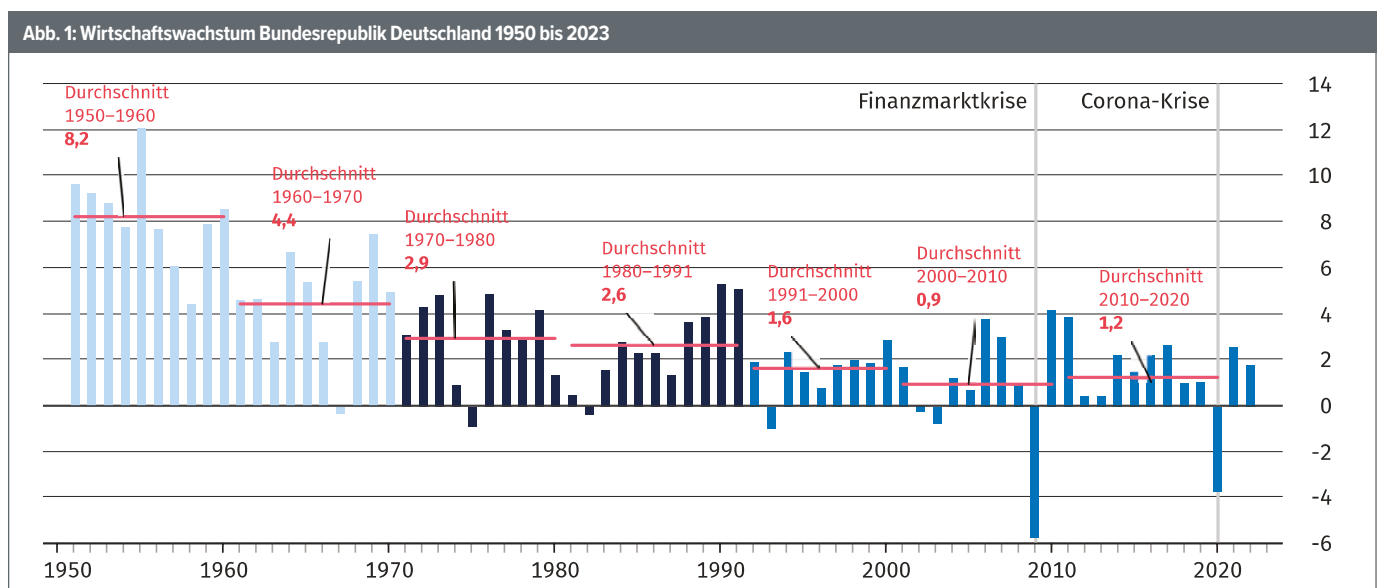


Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

## Phänomene des Marktes

# Paradigmenwechsel bei den Konjunkturzyklen

Die einzelnen Konjunkturphasen werden kürzer, dafür extremer. Noch nie schien die globale Ökonomie so fragil wie heute – trotz Globalisierung und modernster Technologien. Wohin steuern die Assetklassen?



Der Dekadenvergleich bringt es an den Tag: Das bundesdeutsche Wirtschaftswachstum flacht sich seit Jahrzehnten ab. Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis) 2023

## Auf dem Weg zum Nullwachstum

Anhand von Abb. 1 lässt sich erkennen, wie die deutsche Wirtschaft jedes Jahrzehnt an Wachstum eingebüßt hat: In den ersten beiden Dekaden des 21. Jahrhunderts betrug das Durchschnittswachstum nur jeweils rund 1%. Ludwig Erhard würde sich im Grabe umdrehen. Mittlerweile ist Deutschland von der Lokomotive Europas zum Bremsklotz mutiert. Beim Bruttoinlandsprodukt pro Kopf reichte es 2022 nicht einmal mehr für die Top Ten; es liegt nur noch knapp über dem Durchschnitt der Eurozone. Eine Korrelation zwischen steigender Einmischung der Politik – manche sehen immer deutlichere Anzeichen für eine Planwirtschaft – und einem schrumpfenden Wachstum ist nach unserem Dafürhalten nicht von der Hand zu weisen.

## Gründe vs. Ursachen

Es fällt zudem auf, dass die letzten beiden Jahrzehnte jeweils einen extrem negativen Peak von unter -4% aufweisen und dies der Grund für das schwache Zehnjahreswachstum ist (rote waagerechte Linien). Es handelt sich um die Auswirkungen der Weltfinanzkrise aus dem Jahr 2008 und der Corona-Zeit, welche 2020 begann.

Obwohl wir uns noch in den ersten Jahren der neuen Dekade befinden, ist bereits auszuschließen, dass dieses Jahrzehnt in die Erfolgsspur zurückkehrt und Werte aus den 1970ern oder 1980ern erreicht werden – denn es wird ein Wohlstandsvernichter nach dem anderen präsentiert. Es waren vor allem die unterbrochenen Lieferketten, die während der Corona-

Maßnahmen den weltweiten Handel immens einschränkten. Anfang 2022 verschärfte sich diese Situation mit dem Ukrainekrieg und der Sanktionspolitik gegen Russland. Neben der Verknappung von Ressourcen und Dienstleistungen aller Art ufernte die zügellose Geldpolitik der Notenbanken in einer ersten Inflationsspitze aus. Zu spät und vermutlich deutlich zu scharf arbeiten die Währungshüter mit ihren Zinserhöhungen dem nun entgegen. Die Folge ist eine stark abkühlende Wirtschaft. Im letzten Quartal 2022 und im ersten Quartal 2023 hatten wir in Deutschland zwei aufeinanderfolgende Vierteljahre mit negativem Wachstum. Dies ist die klassische Definition für eine Rezession, so der Rohstoffexperte Prof. Dr. Torsten Dennen.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass solche kritischen Situationen zuletzt extremer ausfallen und in kürzeren Abständen auftreten. Das bietet Raum für Spekulationen: Wirken hier Kräfte im Hintergrund oder sind die Märkte insgesamt instabiler und volatil geworden? Bei allen größeren Krisen gab es stets auch einige Profiteure, die ihr Vermögen beträchtlich steigerten. Verloren haben dabei vor allem der Mittelstand und die breite Masse.

### Noch nicht eingepreist

Bei der Vielzahl von aktuellen Brandherden bleibt kein Spielraum für weitere Hiobsbotschaften, doch tatsächlich haben die beiden größten Wirtschaften der Welt auch noch ihre hausgemachten Probleme. Die USA stellten kürzlich einen traurigen Rekord bei der Staatsverschuldung auf; sie wird für 2023 auf 32,8 Bio. USD prognostiziert. Die Folge war ein wochenlanges Theater zwischen Demokraten und Republikanern um die Anhebung der Schuldenobergrenze.

In China droht die vorherrschende Immobilienblase zu implodieren. Hauptproblem für das Land der Mitte ist dabei, dass dieser Sektor über 25% der chinesischen Wirtschaft einnimmt und ein Platzen einen dramatischen ökonomischen Gesamtschaden sowie erhebliche, auch soziale Verwerfungen zur Folge hätte. Da aber gleichzeitig der Einfluss Chinas auf die Weltwirtschaft mittlerweile enorm ist, käme das in bestimmten Bereichen, etwa bei Rohstoffen für die Energietransformation, nahezu einem Totalausfall gleich. Die dramatischen Konsequenzen kann man sich ausmalen.

### Gründlich vergault

Als wären die genannten Herausforderungen noch nicht groß genug, haben wir in Deutschland aktuell eine Regierung, der es anscheinend Freude bereitet, das eigene Land noch etwas mehr leiden zu lassen. Oder wie sind die Entscheidungen aus Berlin bei den wichtigen Fragen der Zeit zu bewerten: eine völlig verkorkste Energiepolitik, die nicht nur die Energieversorgung im Winter 2022/23 gefährdete – und vielleicht auch für 2023/24 –, sondern auch die Strompreise dermaßen hochschießen ließ, dass der Industriestandort Deutschland für Unternehmer heute vielfach unattraktiv ist. Neuinvestitionen und Firmenansiedlungen müssen teuer mit Steuergeld subventioniert werden. Neben übertriebenen Maßnahmen während der Corona-Zeit tragen auch die fragwürdigen Regelungen bei Steuerpolitik und Migration zu unnötigen Belastungen für Wirtschaft und Bürger bei. Dazu kommt eine rein ideologisch getriebene und hysterisch anmutende Klimapolitik, deren Auswüchse wir erst noch realisieren werden. Die eingetrübten Konjunkturaussichten sind der Anlass dafür, dass sogar führende Experten aus der Industrie – wie Arbeitgeberpräsident Dr. Rainer Dulger – mit der Politik hart ins Gericht gehen.

### Welche Assetklassen in welcher Phase?

Eine umfassende Übersicht, welche Assetklasse in welcher Konjunkturphase sinnvoll ist, bietet Abb. 2. Etwas konkreter ▶

# Top Performance für alle!

Folge den beliebtesten Handelsstrategien auch im Bezugsverhältnis 10:1 und 100:1

Neu!

Jetzt auch im  
Bezugsverhältnis  
**10:1 & 100:1**  
erhältlich



## Special Situations

long/short

Christian Scheid

+21,8 %

Ø-Performance  
pro Jahr

EUR 2.407.125

investiertes Kapital

+583,1 %

seit 09.11.2013

Guter Kommunikator



Mehr dazu

wikifolio  
Smarter handeln

Und die Performance der  
Trader 1:1 ins eigene Depot holen

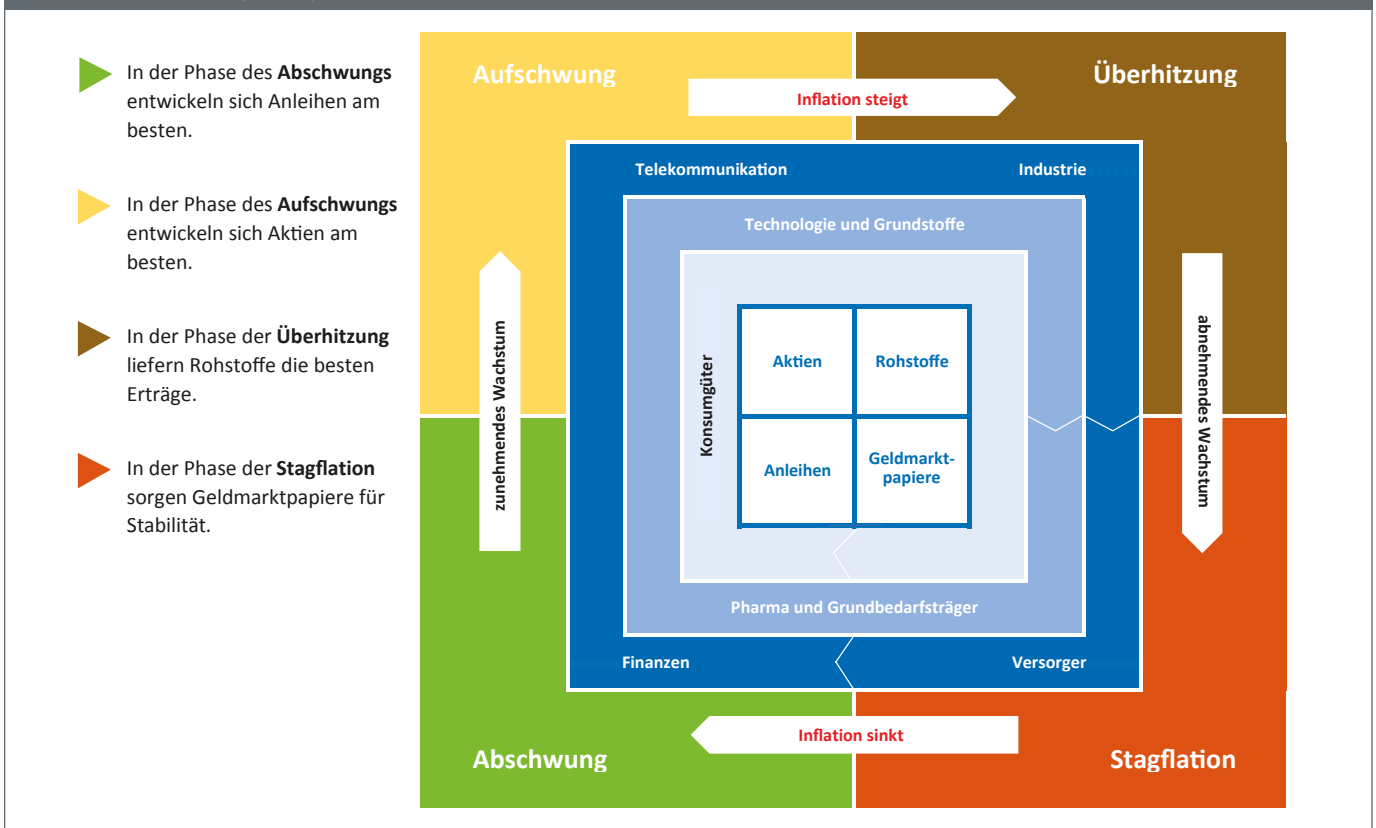
BÖRSE  
ONLINE

BESTE  
SOCIAL  
TRADING  
PLATTFORM

DKI

Ausgabe 18/2022  
3 Anbieter im Vergleich,  
Bestnote wurde 2 x vergeben.

Abb. 2: Assetklassen im Konjunkturzyklus



Für Assetklassen im Konjunkturzyklus gilt: Alles zu seiner Zeit.

Quelle: Fidelity and Merrill Lynch. Fidelity Funds

möchten wir auf die aktuelle und folgende Phase eingehen. Doch dazu müsste man erst einmal den zutreffenden Abschnitt herausfinden – das ist gar nicht so einfach. Auch wenn es sich noch um keine tiefe Rezession handelt, besteht doch kein Zweifel darüber, dass die Konjunktur stark abgekühlt hat. Aufgrund der steigenden Zinsen wäre per definitionem von einer Stagflation zu sprechen. In der Theorie sind hier eher Anleihen, insbesondere Staatspapiere als Anlageinstrument zu favorisieren – doch erstens stehen wir dieser Anlageklasse aus grundsätzlichen Erwägungen reserviert gegenüber und zweitens können (Staats-)Anleihen statistisch belegbar auf längere Sicht mit Aktien nicht mithalten. Selbst in diesem eher aktienunfreundlichen Umfeld gibt es einige Unternehmen aus Segmenten wie aktuell Künstliche Intelligenz (KI), Pharma oder Energie, die ordentlich performen. Vor diesem Hintergrund würden wir Aktien auch jetzt nicht komplett den Rücken kehren.

Im jetzigen Stadium sollten allerdings Rohstoffe und insbesondere Edelmetalle dem Depot beigemischt werden, weil sich diese im optimalen Teil ihres Zyklus befinden. Darüber hinaus gilt Gold auch in Krisenzeiten als werterhaltend – und das im Prinzip schon seit Jahrtausenden. Wenn dann noch ein „Fachmann“ wie Jan Böhmermann (ZDF) das Edelmetall mit einer rechten politischen Einstellung in Verbindung bringt, ist das einigermaßen peinlich; nicht für die Goldhalter, sondern für den ZDF-Komiker. Offensichtlich soll mit solchen Hit Pieces auch die breite Masse von einem Run ins Gold abgehalten werden. Im Gegensatz dazu werden die Empfehlungen echter Finanzexperten wie Torsten Dennin und Dr. Markus Krall durch die jüngsten physischen Rekordgoldkäufe einiger Notenbanken und Staaten bestätigt.

Ergänzend möchten wir noch Kryptowährungen erwähnen. Diese relativ neue Assetklasse ist im Konjunkturzyklus noch nicht eigens verortet, dürfte

sich als typische Krisenanlage aber ähnlich wie Gold verhalten. Für den Bitcoin sprechen trotz des Fehlens eines echten inneren Wertes dessen Dezentralität, die absolute Begrenzung seiner Menge, die ihn von jedem Fiatgeld positiv abhebt, sowie der freiheitliche Grundgedanke des Konzepts. Auf der anderen Seite sehen wir uns verpflichtet, auf die Risiken aufmerksam zu machen. Kryptowährungen sind vielen Notenbanken und bestimmten Institutionen/Regierungen ein Dorn im Auge, sie könnten jederzeit zum Opfer eines Angriffs aus dieser Ecke werden. Im Wesentlichen sind sie Spekulationsobjekte. Die Einführung von Futures auf den Bitcoin kratzt zudem an dessen „guten“ Eigenschaften, da nun – ähnlich dem Gold – durch Papierverkäufe Druck auf den Preis ausgeübt werden kann.

**Szenarien der nächsten fünf Jahre Best-Case-Szenario:**

Das Best-Case-Szenario müsste korrekterweise „Stillstandszenario“ heißen: Denn

die meisten Experten können maximal einen Erhalt des aktuellen Zustands mit einem leicht negativen oder positiven Wachstum vorhersagen – bei nicht zu verachtender Inflation. Wirklich Positives kann man diesem Szenario also nicht abgewinnen. Im Grunde führt ein „Weiter so!“ auch zu weiteren Verlusten des Wohlstands, der einmal mit harter Arbeit aufgebaut wurde.

#### Worst-Case-Szenario:

Sollte eines der akuten Problemfelder (Ukraine- oder Nahostkrieg, Immobilienkrise in China, neue Pandemie, Verschuldung der USA etc.) aus dem Ruder laufen bzw. eskalieren, könnte dies das berühmte Fass zum Überlaufen bringen und sich zu einem echten Flächenbrand entwickeln. Es würde die globale Ökonomie vielleicht in einer noch nicht gesehenen Art und Weise schwächen und in eine tiefe Depression reißen.

#### Crack-up-Boom-Szenario:

Lediglich scheinbar positiv wäre ein Crack-up-Boom. Aus der österreichischen Geld- und Konjunkturtheorie ist dies der wahrscheinlichste Entwicklungspfad. Zwar haben wir uns mit der Prognose seines Eintretens für das Jahr 2011/12 schon einmal die Finger verbrannt. Die Idee dahinter bleibt aber ebenso richtig wie das Dilemma der Notenbanken: Sie müssen weiter jene Inflation



*Prof. Dr. Torsten Dennin ist Professor für Wirtschaftswissenschaften und Leiter der Vermögensverwaltung der Asset Management Switzerland AG in Zürich. Außerdem ist er Gründer und Geschäftsführer von Lynkeus Capital, einer auf das Thema Rohstoffe und Krypto spezialisierten Investment-gesellschaft. Seit mehr als 20 Jahren beschäftigt sich Dennin professionell mit den weltweiten Kapitalmärkten und schrieb mehrere Bücher, z.B. „Von Tulpen zu Bitcoins“ und „Games of Greed“.*

bekämpfen, die sie durch die eigene wundersame Geldvermehrung zuvor selbst erschaffen haben. Übertreiben sie es dabei und bringen Wirtschaft und Börsen zum Absturz, werden sie unweigerlich das Ruder herumwerfen und erneut gigantische Geldmengen in die Märkte pumpen, was dann die Inflation enorm anfährt. Das ist die Geburtsstunde der Katastrophenhause, die auch als eine Flucht aus dem sich rasch entwertenden Fiatgeld angesehen werden kann. Fiatwährungen sind noch nie in der Deflation gestorben, sondern stets in der Inflation.

Was danach folgen könnte, lässt sich bereits schemenhaft erkennen. Unter dem Titel „Great Reset“ arbeiten Regierungen, Großkonzerne und -medien sowie supranationale Organisationen auf Plattformen des World Economic Forum (WEF) und der Vereinten Nationen an einer neuen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung

mit dystopischen Zügen. Bürgerliche Freiheitsrechte sollen kollektivistischen Idealen und Weltrettungsfantasien bei gleichzeitiger digitaler Überwachung und Kontrolle des Individuums untergeordnet werden. Eine solche Mehrlaugengesellschaft wäre eine Gerontokratie chinesischen Zuschnitts mit digitalem Antlitz.

#### Fazit

Wir sehen kein Szenario, welches hierzulande in den kommenden Jahren zu einer wirtschaftlichen Kehrtwende mit starkem Aufschwung führen würde. Insofern möchten wir dazu animieren, sich ernsthaft Gedanken über den Kapitalschutz zu machen, um diese Phase ohne größere Schäden zu überstehen. Doch dann, so hoffen wir, werden sich die Menschen auf die wohlstandsstiftende Wirkung freier Märkte zurückbesinnen und die Kräfte des sozialistischen Irrwegs zurückdrängen – bis das Spiel von Neuem beginnt. ■

*Peter Seufert-Heyne*

Anzeige

## Investieren mit den Rohstoff-Profis

Sie müssen kein Börsenprofi sein, um kluge Investmententscheidungen zu treffen.

Investieren Sie gemeinsam mit Swiss Resource Capital AG und Asset Management Switzerland AG in den Megatrend Rohstoffe.

Seit 05.03.2020 ist das Spezialwissen der Experten als Wikifolio-Zertifikat erhältlich:

**SRC Mining & Special Situations Zertifikat**

ISIN: DE000LS9PQA9

WKN: LS9PQA

Währung: CHF/ Euro\*

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

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



## Politik &amp; Gesellschaft: Schattenbanken

# Alle in einem Boot

Etwa die Hälfte aller Vermögenswerte wird von Nicht- oder Schattenbanken gehalten. Das globale Finanzsystem wird dadurch anfälliger und weniger nachvollziehbar.



## Fast alles wie gehabt

Laut Financial Stability Board (FSB), einem internationalen Gremium zur Überwachung des globalen Finanzsystems, hielten Finanzinstitute in den 25 führenden Industrieländern Ende 2021 Vermögenswerte im Umfang von 487 Bio. USD. Auf die Nichtbanken bzw. Non-Banking Financial Intermediaries (NBFIs) entfielen davon 247 Bio. USD. Da NBFIs keine Banklizenz besitzen, unterliegen sie keiner Aufsicht. Ferner können sie sich bei Zentralbanken nicht refinanzieren. Nach Definition des FSB fallen unter die Schattenbanken alle Finanzakteure mit Ausnahme von Banken, Notenbanken und öffentlichen Finanzinstituten (Abb. 1). Daran sei der Bundesbank zufolge nichts verwerflich. Schließlich erfülle der Nichtbankensektor wichtige marktwirtschaftliche Aufgaben, die „die Effizienz des Finanzsystems erhöhen“ – Konkurrenz belebt bekanntermaßen das Geschäft. Im Unterschied zur Subprimekrise im Jahr 2008 ist dieses Mal nicht der Häusermarkt im Visier der Geldhüter: Vielmehr sind es verbriefte Unternehmenskredite, Collateralized Loan Obligations (CLOs), die auch dem stellvertretenden Vorsitzenden der Fed, Michael S. Barr, seit Ende 2022 „große Sorgen bereiten“. Seine Angst ist begründet: Der Markt für Hochrisikokredite besteht fast zu 70% aus CLOs. Hedgefonds sammeln bei Investoren Geld ein, welches sie an Unter-

nehmen mit schlechter Bonität verleihen. Am Ende landen die Darlehen gebündelt bei Pensionsfonds und Versicherungen. Wie in der globalen Finanzkrise weiß niemand genau, wer bei wem in der Kreide steht.

## Gegenseitige Abhängigkeit

Neben der Undurchsichtigkeit des Markts birgt vor allem die Hebelung mit Fremdkapital Gefahren – so im März 2021, als der Hedgefonds Archegos Capital Management zusammenbrach und Credit Suisse sowie Nomura Holdings jeweils Milliardenverluste bescherte. Das Analyseunternehmen Morningstar hierzu: „Wenn man Gesprächen mit Investmentbankangestellten Glauben schenken kann, sind die Backoffices vieler Investmentbanken personell unterausgestattet und Desaster waren nur eine Frage der Zeit.“ Somit bleibt der Aufruf des EZB-Chefbankenaufsehers Andrea Enria, seine Geldhäuser mögen die Risiken im Geschäft mit den Schattenbanken genau im Blick haben, am Ende gar unerhört. Obgleich die EZB im Mai 2023 unmissverständlich klarstellte: Krisen im NBFI-Sektor werden im Euroraum große Banken besonders hart treffen, weil diese mit den Nichtbanken stark verflochten sind. Im Detail nennt die EZB acht systemrelevante Banken, darunter Deutsche Bank, UniCredit und Santander, „deren Vermögenswerte, Finanzierungsverknüpfungen und Derivate-Engagements im NBFI-Sektor konzentriert sind“. Eine die-

ser Verknüpfungen sind Repokredite, die die Geschäftsbanken z.B. bei Investment- und Geldmarktfonds aufnehmen. Deshalb ist nach Ansicht der EZB umgekehrt auch eine Handvoll systemrelevanter Großbanken entscheidend für die Stabilität der Nichtbanken. „Sollten ein oder mehrere dieser Institute in Schieflage geraten, hätte dies wahrscheinlich erhebliche Auswirkungen auf die Fähigkeit wesentlicher Teile des NBFI-Sektors, Liquiditäts- und Marktrisiken zu managen.“ Alle sitzen im selben Boot.

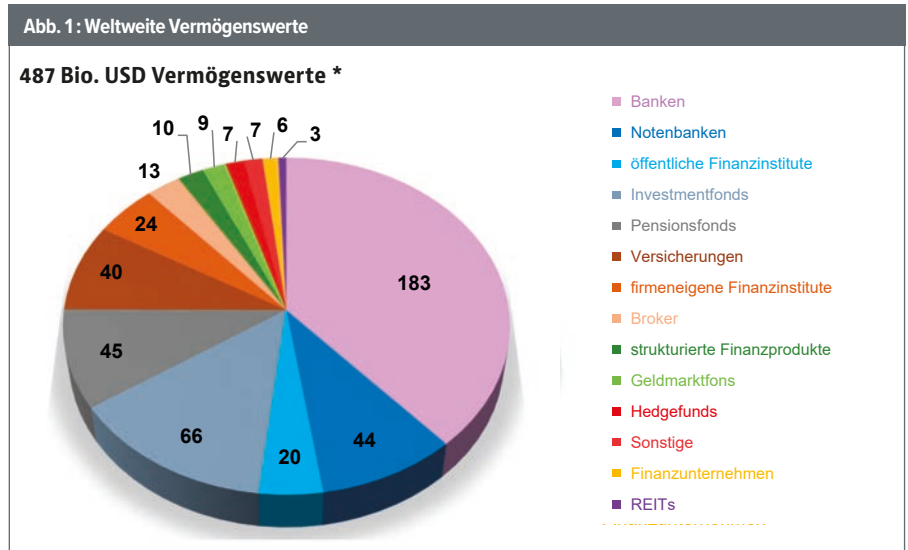
## Neue Dimension

Bis Ende 2022 vergaben Nichtbanken in der Eurozone Unternehmenskredite in Höhe von 31 Bio. EUR. Das entspricht einem Marktanteil von 26% gegenüber 15% im Jahr 2008. Zum Vergleich: Die größten zehn Geldhäuser im Euroraum werden an der Börse mit weniger als 500 Mrd. EUR bewertet. Strengere Finanzmarktgesetze verfehlten offensichtlich ihre Wirkung. Weltweit waren laut S&P Global Ratings im Juni 2022 Kredite von Banken, Unternehmen und Privathaushalte in Höhe von 212 Bio. USD im Markt. Davon sind 67,8 Bio. USD in den Büchern von Finanzinstituten, die ohne Banklizenz dennoch „Kreditvermittlungstätigkeiten durchführen, die mit Risiken für die globale Finanzstabilität behaftet sind“, so der Wortlaut des FSB; wobei wiederum 60 Bio. USD kurzfristig finanziert und anfällig für schnelle Kapitalabflüsse sind. Zur Erinnerung:

In der Subprimekrise waren NBFIs nur im hohen einstelligen Billionenbereich investiert. Insgesamt schätzte der IWF die Verluste im August 2009 auf 11,9 Bio. USD.

**Tilgung inklusive**

Obwohl die US-Notenbank den Leitzins stärker und vor allem wesentlich schneller erhöhte als in der Periode von 2003 bis 2007, blieb der große Knall bislang aus. Die Gefahr ist aber keinesfalls gebannt. Nach Prof. Dr. Thorsten Polleit, Ex-Chefvolkswirt der Degussa Sonne/Mond Goldhandel GmbH, folgen Abschreibungen auf Gewerbe- und Industriekredite mit einer Verzögerung von rund zwei Jahren dem US-Leitzins. Geschäftsmodelle, die aufgrund niedriger Zinsen geplant wurden, rechnen sich später oft nicht mehr. Das Blatt wendet sich, aus dem Boom wird ein Bust. Nachdem die Fed erstmals am 16.3.2022 die Zinsen anhub, könnten die Sorgenfalten ihres Vizes im Frühjahr 2024 noch tiefer werden – zumal der US-Leitzins beinahe ein ganzes Jahrzehnt auf nahezu null gedrückt wurde und dadurch kreditfinanzierte Fehlinvestitionen in noch größerem Ausmaß förderte als vor der Weltfinanzkrise. Die Bank von Japan beließ



*Etwas weniger als die Hälfte aller Vermögenwerte wird dem Schattenbankensystem zugeordnet. \*25 führende Industrieländer Quelle: FSB*

ihren Leitzins allerdings bei -0,1%. Da der Yen gegenüber dem US-Dollar stark an Wert verlor, könnten Finanzierungen auch über den Finanzplatz Tokio abgeschlossen worden sein. Es ist schwer abzuschätzen, inwieweit ein solcher Bypass die Kreditausfälle beeinflusst. Das Ende des Finanzsystems muss eine neuerliche Krise ohnehin nicht bedeuten. Warum sollten Politiker im

Schulterschluss mit Notenbanken nicht auch Hedgefonds retten? Mit negativen Zinsen bzw. Krediten, die nicht mehr getilgt werden müssen, ließen sich Wirtschaft und Staatsfinanzen schon wieder in die Spur bringen. Die Geldmenge würde freilich vollends außer Kontrolle geraten.

**Fazit**

Die Folgen der Subprimekrise 2008 wurden von den Notenbanken mit noch niedrigeren Zinsen und somit noch mehr Krediten bekämpft. In der Folge sind 15 Jahre später undurchsichtige, wackelige Unternehmerkredite von Schattenbanken im Umfang von über 60 Bio. USD im Umlauf. Nach der Lehre der Österreicherischen Schule der Nationalökonomie handelt es sich dabei um Fehlinvestitionen, die bei steigenden Zinsen unrentabel sind. Es drohen Kreditausfälle in weit größerem Ausmaß als in der Finanzkrise. Platzt die Blase, entdecken Anleger vielleicht den wahren Wert von Gold und Silber.

*Claus Brockmann*

Bild: © Frank Wagner – stock.adobe.com



*Am Markt für verbriefte Unternehmenskredite (CLOs) drohen heftige Verwerfungen*

Anzeige

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

**Jetzt informieren auf: [Dividenden-Alarm.de](https://www.dividenden-alarm.de)**

## Inside

# Attraktiv und ungeliebt?

## Krisen, Kapitalschutz und Kaufgelegenheiten

Keine Frage: Die Wertentwicklung der Edelmetallminenfonds ist enttäuschend. Trotz teils sehr attraktiver Bewertungen streiken die Käufer. Laut Morningstar verbuchte die Peergroup in den vergangenen drei Jahren einen Verlust von -14,3%. Allerdings lässt sich neben Schatten auch Licht erblicken, wenn man den aktuellen Goldpreis betrachtet – die Feinunze in Euro liegt mit 1.870,60 EUR nicht weit vom im März 2022 erzielten Allzeithoch (1.902,02 EUR). Einer der Auslöser für den jüngsten Anstieg ist die Krise im Nahen Osten. Falls die Feinunze nachhaltig die Marke von 2.100 USD überwindet und damit alte Höchststände hinter sich lässt, dürften steigende Kurse der Edelmetallminen nur eine Frage der Zeit sein.

### Gold- und Tech-Mischung

Der von Thomas Bartling gesteuerte **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0;

-14,5% in drei Jahren und damit weniger als die Peergroup) bleibt auch in Zeiten mit Gegenwind seiner langfristig erfolgreichen Leitidee treu. Diese besteht aus einem Mix aus Tech-Titeln, die für Innovation stehen, sowie Edelmetallen und Minen, die den Werterhalt repräsentieren. Auf S. 34 lesen Sie ein Interview mit dem Portfoliomanager, in dem er u.a. ausführt, wie es bei Minenaktien und Tech-Titeln aus der zweiten Reihe weitergehen könnte.

### Schutz durch Sachwerte

Der **SOLIT Wertefonds** (WKN: A2AQ95; +5,5% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) ist strikt sachwertorientiert und investiert in physisches Gold (aktuell: 34%), Minentitel (25%), Aktien außerhalb des Minensektors (20%), Real Assets (6%), Krypto (3,2%) sowie Cash und Devisen (11%). Mit steigendem Fondsvolumen

stehen perspektivisch u.a. Diamanten sowie Wald/Ackerland auf dem Kaufzettel. Aus dem Minensektor sind derzeit etwa das kanadische Royalty- und Streamingunternehmen Franco-Nevada (Gold) sowie Cameco (Uran) im Fonds vertreten.

### Brandmauer gegen die Inflation

Die Liechtensteiner Incrementum AG konnte im Juni zehnjähriges Jubiläum feiern. Beim 2014 aufgelegten **Incrementum Inflation Diversifier Fund** (WKN: A1XDUW; +18,1% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) steht der runde Geburtstag im kommenden Jahr an. Der Fonds hat den Kapitalzuwachs nach Inflation zum Ziel. Die Portfoliomanager Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek betrachten die makroökonomischen Entwicklungen durch die Brille der Österreichischen Schule. Der Kompass der Anlage-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

**BANTLEON**

Institutional Investing

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)



[www.commodity-capital.com](http://www.commodity-capital.com)

**CONCEPT**  
VERMÖGENSMANAGEMENT

[www.c-vm.com](http://www.c-vm.com)



[www.dnb.no/lu](http://www.dnb.no/lu)

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

[www.heemann.org](http://www.heemann.org)



[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)



[www.ks-am.de](http://www.ks-am.de)

**MMT**  
GLOBALVALUE

[www.mmtglobalvalue.com](http://www.mmtglobalvalue.com)

**PLUTOS**  
VERMÖGENSVERWALTUNG AG

[www.plutos.de](http://www.plutos.de)



[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)



[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)



[www.solit-fonds.de](http://www.solit-fonds.de)



[www.torendo-capital.de](http://www.torendo-capital.de)



strategie des Global-Macro-Fonds ist ein hauseigenes Inflationssignal. Aktuell sind 25% des Portfolios in einer Deflationsstrategie investiert, 20% in einer Inflationsstrategie; hinzu kommen 16% Edelmetalle und 49% Anleihen. Der 32%ige Aktienanteil ist zu rund 60% in Edelmetallminen investiert, der Rest verteilt sich auf Energie-, Agrar- und Basismetalltitel.

### Junior-Fokus

Tobias Tretter verantwortet den **Commodity Capital Global Mining Fund** (WKN: A0YDDD; -42,6% in drei Jahren und damit schwächer als die Peergroup). Ein Schwerpunkt des Portfolios liegt mit 67% klar auf Junior-Minen. Bei der Titelauswahl werden u.a. die Liquidität der Minen, die politische Stabilität des Landes, in denen sie sich befinden, die Qualität der Projekte und des Managements sowie Nachhaltigkeitskriterien unter die Lupe genommen. Zu den Top-Holdings zählt aktuell der australische Goldproduzent RED 5. Auf S. 35 lesen Sie eine Kolumne von Tretter zu den Entwicklungen am Lithium- und Uranmarkt.

### Schwerpunkt Australien

Martin Siegel investiert im **Stabilitas Pacific Gold+Metals** (WKN: A0ML6U; -20,0% in drei Jahren und damit schwächer als die Vergleichsgruppe) schwerpunktmäßig in kleinere und mittlere Goldproduzenten, Marktführer und Explorer

werden beigemischt. Das Portfolio wird durch unterbewertete Basismetallproduzenten abgerundet. Ein regionaler Fokus liegt auf Australien (59%) und Kanada (32%). Zu den Top-Holdings zählen die Goldproduzenten Capricorn Metals und Gold Fields.

### Bevorzugt mit physischer Auslieferung

Der von Niko Baumbach gesteuerte **HANSAgold USD** (WKN: A0NEKK; +10,1% in drei Jahren und damit besser als die Peergroup) investiert bis zu 30% in physisches Gold. Darüber hinaus werden Verbriefungen gekauft, die den Goldpreis abbilden, und zwar bevorzugt solche, die eine physische Auslieferung des Edelmetalls gewährleisten. Silberverbriefungen sind aktuell mit 21,4% gewichtet. Aus Sicht des Fondsmanagers haben im dritten Quartal vor allem Zinserhöhungen und der stärkere US-Dollar den Goldpreis belastet.

### Minen- und Rohstoffaktien

Thomas Käs Dorf allokiert im flexiblen Mischfonds **PLUTOS Strategie Gold Plus** (WKN: A2AHS3; mit -38,0% in drei Jahren schwächer als die Peergroup) neben Goldminen auch Rohstoffaktien unterschiedlichster Segmente. Zudem können auch in größerem Umfang liquide Mittel (aktuell: 19,1%) gehalten werden. Bei der Aktienauswahl kommen neben fundamentalen Kriterien auch Charttechnik und technische Analyse zum Einsatz. Zu den

Top-Holdings im Edelmetallsektor zählen Tudor Gold und Franco-Nevada.

### Abseits des Euro

Der vom Euro- und Verschuldungskritiker Dr. Holger Schmitz gelenkte **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL; +5,5% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) investiert bis maximal 50% in Aktien außerhalb der Eurozone (aktuell: 43,4%) sowie in Gold und Silber (22,1%). Die Cashquote liegt bei 20,8%. Auf der Aktienseite spielen Schweizer Blue Chips wie Novartis eine wesentliche Rolle. Aus dem Edelmetallsektor befindet sich Wheaton Precious Metals unter den Top-Holdings des Mischfonds.

### Flexibler Ansatz

Der **DJE Gold & Ressourcen** (WKN: 164323; +4,7% in drei Jahren und damit besser als die Peergroup) punktet mit einem flexiblen, benchmarkunabhängigen und bottom-up-getriebenen Ansatz. Goldminenaktien können zwischen 30% und 100% ausmachen. Ansonsten investiert Stefan Breintner u.a. in Minen außerhalb des Edelmetallsektors, aber auch in Öl- und Gasaktien. Bei der Auswahl werden die Verschuldung der Goldproduzenten sowie die Kostenstruktur beachtet. Am stärksten sind im Portfolio aktuell Wheaton Precious Metals und Newmont Corp. gewichtet.

Christian Bayer

#### Fonds mit Edelmetall- und Kapitalschutzfokus

	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
<b>Fonds/ETFs mit Edelmetallausrichtung</b>							
Commodity Capital Global Mining Fund	A0YDDD	-23,1	-42,6	+6,9	-14,3	-60,1	27,2
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	+4,9	-14,5	+0,9	+3,8	-35,3	114,8
DJE Gold & Ressourcen	164323	-1,7	+4,7	+6,9	-14,3	-26,4	79,3
HANSAgold USD**	A0NEKK	+7,7	+10,1	+2,3	+1,8	-20,0	393,2
PLUTOS Gold Strategie Plus	A2AHS3	-15,1	-38,0	+6,9	-14,3	-45,9	5,7
SOLIT Wertefonds	A2AQ95	-1,0	+5,5	+0,9	+3,8	-22,7	66,0
STABILITAS Pacific Gold+Metals	A0ML6U	+7,9	-20,0	+6,9	-14,3	-40,0	114,6
Value Intelligence Gold Company Fonds AMI	A2P36B	+12,1	k. A.	+6,9	k. A.	k. A.	35,3
VanEck Junior Gold Miners UCITS ETF**	A12CCM	+15,1	-30,0	+6,9	-14,3	-54,6	340,1
<b>Fonds mit Kapitalschutzausrichtung</b>							
Incrementum Inflation Diversifier Fund	A1XDUW	-5,7	+18,1	+0,9	+3,8	-14,3	53,9
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+0,6	+5,5	+0,9	+1,6	-12,4	13,4

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

Quelle: Fondsgesellschaften, FWW Fundservices, onvista

## Interview

# „Der Goldminensektor könnte seine Tiefstände gesehen haben“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Bartling**, CONCEPT Vermögensmanagement, über das Potenzial von Goldminen und Tech-Titeln aus den hinteren Reihen

**Smart Investor: Die Schere zwischen Goldpreis und den Kursen der Goldminen ist weit geöffnet. Wann springen die Minentitel an?**

*Bartling:* Im September 2011 markierte der Arca Gold Bugs Index ein Allzeithoch von 638 Punkten. Gold erreichte im Zuge der südeuropäischen Staatsanleihenkrise

und der Eurogefahr ein damaliges Hoch von 1.920 USD pro Unze. Man kaufte also mit drei Indexanteilen eine Unze Gold. Am 16.10.2023 stand der Goldpreis wieder bei 1.920 USD und der Index nur bei 224 Punkten. Es braucht also fast neun Indexanteile, um eine Goldunze zu kaufen. Es fehlen mittlerweile zwei Drittel, ein sehr enttäuschendes Ergebnis für alle Mineninvestoren.

Aus der Finanzkrise ist der Minensektor mit hoher Verschuldung hervorgegangen. Der seitdem gestiegene Goldpreis hat geholfen, den Schuldenabbau vorzunehmen. So sind die Produzenten heute in der Lage, nach neuen Ressourcen Ausschau zu halten und Übernahmen zu tätigen. Das ist auch nötig. Im inflationären Umfeld ist es für die großen Goldproduzenten sehr teuer geworden, die in ihren Minen vorhandenen Reserven abzubauen. Die sogenannten All-in Sustaining Costs liegen bei ca. 1.300 USD pro Unze, Tendenz steigend. Ich würde sagen, ein Goldpreis oberhalb von 1.800 USD garantiert sehr gute Cashflows. Insofern könnte der Sektor schon vor einem Jahr bei 170 bis 180 Indexpunkten seine Tiefstände gesehen haben

**Smart Investor: Neben Edelmetallen sind Tech-Aktien das zweite Standbein des CONCEPT Aurelia Global. Wie sieht es in der zweiten Reihe der Tech-Aktien aus, in die Sie im Fonds investieren?**

*Bartling:* Die starken Kursgewinne bei Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, NVIDIA und Tesla seit Jahresanfang werfen ein zu positives Bild auf den US-Aktienmarkt. Wir sind bei Alphabet und Amazon investiert, darüber hinaus

in der zweiten und dritten Reihe. Unsere Schwerpunktthemen heißen Cloud Computing/Big Data, Social Media und Entertainment sowie Cybersicherheit. Hier haben sich auch mittelgroße Titel teils deutlich (> 40%) von ihren Tiefstkursen zum Jahreswechsel bewegt. Die Abstürze seit den Hochs im Herbst 2021 lagen jedoch teils sogar über 60%. Die guten Technologieunternehmen haben nicht aufgehört, zu wachsen. Es wurden vereinzelt schon neue Allzeithochs markiert, z.B. beim Netzwerkausrüster Arista Networks oder beim IT-Sicherheitsspezialisten Palo Alto Networks.

**Smart Investor: Auf welche Titel setzen Sie noch in diesem Segment?**

*Bartling:* Wir identifizieren zukunftsorientierte Technologiethemen und suchen darin die wachstumsstarken Unternehmen mit überlegenem Geschäftsmodell und in der Regel einzigartiger Software. So haben wir in den letzten Monaten z.B. bei Uber Technologies investiert. Ein ganz anderes Beispiel ist unsere Investition in das Unternehmen MicroStrategy. Ziel war es, im Aurelia als OGAW-Fonds einen Weg zu finden, in den Bitcoin zu investieren. MicroStrategy, im Kern ein Softwareunternehmen, hält aber ca. 160.000 Bitcoins, was 0,8% des weltweiten Gesamtbestands von 21 Mio. entspricht. Als Aktionär sind wir beteiligt und partizipieren an Wertentwicklungen.

**Smart Investor: Herr Bartling, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.** ■

*Interview: Christian Bayer*



*Thomas Bartling (59) studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Universität Bielefeld, um im Anschluss zunächst im IT- und Finanzmanagement von Bertelsmann zu arbeiten. Seit Auflage 2008 ist er verantwortlicher Fondsmanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0). Bartling ist Geschäftsführer und Gesellschafter von CONCEPT Vermögensmanagement in Bielefeld.*

## Kolumne

# Schlummernde Potenziale

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Commodity Capital AG

Die Energietransformation schreitet voran, ebenso der Erfolg der Elektromobilität. Dennoch haben die Aktien der Lithiumunternehmen seit Ende 2022 Verluste erlitten und notieren 50% bis 70% unter ihren Höchstständen.

## Preis ohne reales Volumen

Hauptursächlich für die schwache Performance ist das übermäßige Augenmerk der Investoren auf den „Lithiumpreis“ in China. Dieser ist jedoch vorwiegend virtueller Natur, da kein reales Handelsvolumen für diesen Preis existiert. Im Gegensatz dazu verzeichnen die großen Produzenten wie Albemarle weiterhin Rekordquartale. Der Lithiumpreis in China setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: dem Rohstoff selbst und der Marge für die chemische Verarbeitung des Lithiumkonzentrats. Es herrscht ein intensiver Wettbewerb bei den Verarbeitern, der massiv auf die Marge gedrückt hat. Wir erwarten, dass sich die derzeitige, langfristig nicht nachhaltige Situation in den nächsten sechs Monaten entspannt.

## In Kinderschuhen

Das enorme Potenzial von Lithium wird mittlerweile auch von multinationalen Konzernen wie Rio Tinto erkannt, die nach dem Kauf eines 800 Mio. USD teuren Projekts in Argentinien vermehrt nach Projekten in Kanada Ausschau hält. Auch Ölkonzerne wie ExxonMobil sichern sich erhebliche Flächen in Arkansas. Der gesamte Lithiumsektor steckt mit einem jährlichen Volumen von lediglich 5 Mrd. USD im Vergleich zum Kupfermarkt mit 200 Mrd. USD noch in den Kinderschuhen. Diese Unreife des Markts bietet derzeit eine einzigartige Gelegenheit für Investoren. Ein so junger Markt wie Lithium ist naturgemäß sehr volatil und es dauert, bis sich ein Gleichgewicht einstellt. Das übergeordnete Bild ist intakt, da große

Marktteilnehmer in den Markt eintreten oder sich darauf vorbereiten.

## Atomkraftausbau

Ein weiterer Trend der letzten Monate, der noch verstärkt werden könnte, ist Uran (Uranpreis: +40% im Jahr 2023). Das Thema wird in Deutschland kontrovers debattiert, aber die Fundamentaldaten sind offensichtlich, wenn wir über die Grenzen blicken. Kernkraft wird in der EU als „grüne“ Energiequelle angesehen, insbesondere in Nordamerika und Asien steht die Atomkraft vor einem erheblichen Ausbau. Dies spiegelt sich in der steigenden Nachfrage wider, die bis 2030 um mindestens 30% wachsen und sich bis 2040 mehr als verdoppeln wird. Dem gegenüber steht ein Angebot von nur 143 Mio. Pfund Uran im Jahr 2023, während die Nachfrage bereits bei 195 Mio. Pfund liegt. Der Markt leidet seit Jahren unter einem strukturellen Defizit, das zuvor durch nukleare Abrüstung und die Auswirkungen von Fukushima ausgeglichen wurde. Diese Situation hat sich nun geändert und das Defizit von über 50 Mio. Pfund wird sich in den kommenden Jahren weiter vergrößern. Es sind keine neuen Minen in Sicht, die in absehbarer Zeit in Produktion gehen können.

## Fazit

Bei Lithium sehen wir ein enormes Potenzial, da es keine gleichwertige Substitution gibt. Die Automobilhersteller müssen den aufgerufenen Preis bezahlen, wenn sie ihre Produktion aufrechterhalten wollen. Im Falle von Kernkraftwerken befinden wir uns in einer ähnlichen Situation, da keine Alternativen zu Uran existieren und der Preis keine entscheidende Rolle bei den Betriebskosten spielt. Ob Uran nun 70 USD, 140 USD (altes Allzeithoch) oder gar 200 USD je Pfund kostet, ist irrelevant. Gute Aussichten für Uran- und

Lithiumaktien; Rückschläge sehen wir als absolute Kaufgelegenheit für langfristige Investoren. ■



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

## Event

# Fondsideoen mit Pfiff

Zum neunten Mal versammelte sich die Investmentfondscommunity am 5./6.10. zu dem von Dirk Stöwer, KSAM, initiierten FONDSKONGRESS TRIER



Robert Halver, Baader Bank AG, mit einem trotz Krisen versöhnlichen Ausblick auf die Märkte

## Automatisierung, KI und Energietransformation

Das diesjährige Kongressthema „Der Triumph der Maschinen?“ fand mit unterschiedlichen Schwerpunkten Resonanz. Ultramarin Capital arbeitet an der Verknüpfung von Künstlicher Intelligenz (KI) und Assetmanagement. Die Chancen industrieller Automatisierung wurden mit dem **Pictet Robotics** (WKN: A141RC) in den Blick genommen. Der **Private Alpha Top 25 Equities** (WKN: A3DCBJ) investiert mit KI-Unterstützung in die 25 attraktivsten Aktien aus dem NASDAQ 100. Sicherheit im Cyberraum ist das Thema des **L&G Emerging Cyber Security ESG Exclusions ETF** (WKN: A3DLEJ). Unternehmensberater Ralph Kink gewährte einen verblüffenden Einblick in KI-Anwendungen. Investierbar ist das Segment im **Allianz Global Artificial Intelligence** (WKN: A2DKAR). Bei Aktien, die von der Energietransformation profitieren, liegt der Fokus des **TBF Smart Power** (WKN: AORHHC).

## Sektoren, Regionen und Immobilien

Den Gesundheitsunternehmen widmen sich der **DNB Health Care** (WKN: A2DVRC) und der **Bellevue Asia Pacific Healthcare** (WKN: A2DPA9). Mit einem regionalen Fokus präsentierten sich der **FRAM Capital Skandinavien** (WKN:

A2DTLZ) und der All-Cap-Aktienfonds Deutschland **DWS Concept Platow** (WKN: DWSK62). Der **Threadneedle Global Smaller Companies** (WKN: A1JJHG) setzt auf die Vorzüge kleinerer Qualitätsunternehmen. Das Betongoldsegment repräsentierte der **Swiss Life Eu-**



Panel Diskussion „Erfolgreiche Frauen in der Finanzbranche“: Franziska Schimke (ICF Bank), Moderation, Dr. Katharina Seiler (DWS), Alexandra Weck (FFB), Lara Lorenz (Pictet); und (v.l.n.r.)

ropean Real Estate Living and Working (WKN: A2ATC3). Der **green benefit Global Impact Fund** (WKN: A12EXH) investiert ausschließlich in Aktien aus Nachhaltigkeitssektoren. Beim **terrAssisi Aktien** (WKN: 984734) finden dagegen mehr Branchen Gnade, bei der Aktienausswahl greift ein ethischer Investmentansatz im Geiste des Heiligen Franz von Assisi.

### Comeback der Anleihen

Thematische Schwerpunkte im Anleihen-segment waren High Yield Corporates und Nachrangpapiere. Teilnehmer erfuhren, wie der **FAM Renten Spezial** (WKN: A2PRZS) und der **nordIX Renten Plus** (WKN: A0YAEJ) Renditen erwirtschaften. Die Spezialität des **FU Bonds Monthly Income** (WKN: HAFX9M) sind monatliche Ausschüttungen.

### Mischungen, Total Return und mehr

Im Mischfondssegment mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen präsentierten sich der aktienlastige **KSAM-Value<sup>2</sup>** (WKN: A2QAX5), der **Ethna-DYNAMISCH** (WKN: A0YBKY) und der **Do-Global Opportunities** (WKN: A0M57S). Der **LeanVal Gamma Plus** (WKN: A2PYPV) kombiniert deutsche Staatsanleihenkurzläufer mit einer Derivatestrategie. Während

## Interview

# „Wir möchten Menschen zusammenbringen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dirk Stöwer**, KSAM, über Keynotes, Köpfe und Kontakte beim IX. FONDSKONGRESS TRIER

**Smart Investor: Der FONDSKONGRESS TRIER ist in den letzten Jahren zu einer anerkannten Plattform in der Finanzbranche geworden, der Bekanntheitsgrad steigt rasant. Was sind die Erfolgsfaktoren?**

*Stöwer:* Es gibt mehrere entscheidende Faktoren, die zum Erfolg beigetragen haben. Erstens haben wir stets auf hochwertige, ausgesuchte Inhalte und erstklassige Referenten gesetzt. Zweitens haben wir unsere Netzwerk- und Austauschmöglichkeiten stetig ausgebaut. Der Kongress bietet den Teilnehmern eine hervorragende Gelegenheit, neue Kontakte zu knüpfen und bestehende zu vertiefen. Drittens haben wir uns intensiv mit den Ausstellern ausgetauscht und zahlreiche Details erarbeitet, die uns immer wieder kleine Schritte vorangebracht haben.

**Smart Investor: Den Gästen und Ausstellern scheint der Fondskongress Trier inzwischen förmlich ans Herz gewachsen zu sein, während andere Formate schwächeln ...**

*Stöwer:* Das ist richtig. Wir möchten Menschen zusammenbringen. In der Politik werden permanent neue Ängste und Spaltperle erzeugt, was keine Basis für Erfolg ist. Teil einer Community zu sein ist dagegen inspirierend und motivierend. Guter Wein und gutes Essen runden unser Event in familiärer

Atmosphäre ab. Der Erfolg hängt natürlich auch immer von Köpfen ab. Folker Hellmeyer, Robert Halver und Stephan Fritz lieferten spektakuläre Keynotes. Zudem interagierte der Moderator Frank Meyer von n-tv gekonnt mit dem Publikum und den Speakern.

**Smart Investor: Gibt es noch weitere Pläne oder Projekte, insbesondere in Hinblick auf das zehnjährige Jubiläum im nächsten Jahr, die Sie teilen möchten?**

*Stöwer:* Die Messlatte liegt natürlich nach dem großen Erfolg 2023 recht hoch, aber unsere Aussteller haben bereits reichlich Schützenhilfe aus der Kreativcke signalisiert. Vielleicht müssen wir auch nicht gar zu viel ändern. Auf jeden Fall gibt es für jeden Teilnehmer eine Flasche Jubiläums-Crémant – so viel kann ich schon mal verraten. Vielen Dank übrigens auch für das Interview und Ihre Unterstützung in den Vorjahren. Wir sind stolz auf das, was wir bisher erreicht haben, und freuen uns auf die spannenden Entwicklungen auch für Kontor Stöwer, die noch vor uns liegen.

**Smart Investor: Herr Stöwer, vielen Dank für den Rück- und Ausblick und weiterhin viel Erfolg!**

*Interview: Christian Bayer*



*Dirk Stöwer ist zusammen mit Martin Beckmann Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management in Trier. Beide verantworten den KSAM Einkommen Aktiv (WKN: A113US), den KSAM-Value<sup>2</sup> (WKN: A2QAX5), den KSAM REBO Flex (WKN: A3DV7N) und den NESTOR Europa (WKN: A2ALWN). Zudem betreuen sie in der Vermögensverwaltung bundesweit vermögende Privatkunden. Kontor Stöwer ist zudem Veranstalter des FONDSKONGRESS TRIER.*

der **C-QUADRAT ARTS Total Return Flexible** (WKN: A0YJMN) ein trendorientiertes Dachfondskonzept verfolgt, setzt der **Mainberg AM Special Situations** (WKN: A2JQH8) auf Spezialsituationen nach Übernahmeangeboten. Eingerahmt wurden die Fondspräsentationen von Keynotes, die mit interessanten Einschätzungen zur geopolitischen Lage (Folker Hellmeyer), zur Marktsituation (Robert Halver) und zum gar nicht so rational agierenden Homo oeconomicus (Stephan Fritz) punktierten. Zudem beleuchtete eine von Franziska Schimke moderierte Diskussion das Thema „Erfolgreiche Frauen in der Finanzbranche“.

Christian Bayer



Reges Interesse im vollen Saal an den kenntnisreichen Präsentationen

## News, Facts & Figures

# Rote Vorzeichen

Das Fondsmusterdepot hat im Berichtszeitraum -2,5% abgegeben, der MSCI World EUR verzeichnete Verluste in ähnlicher Höhe (-2,4%). Mit +0,9% war der **Stabilitas Silber+Weissmetalle** (WKN: A0KFA1) auf Monatssicht Spitzenreiter. Der Fonds deckt das Segment

der Silberminen von den großen Produzenten bis zu den Explorern ab. Der **MEDICAL BioHealth** (WKN: 941135; -8,7%), der auf Biotech-Nebenwerte setzt, trägt die rote Laterne; zuletzt gab es u.a. beim Portfoliounternehmen Morphic Holding aufgrund negativer

Studienergebnisse deutliche Verluste. Angesichts eines schwierigen Umfelds mit steigenden Bondrenditen und geopolitischen Spannungen halten wir die Füße still und warten mit einer Cashquote von 8,2% ab.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +109,9% (MSCI Welt: +295,3%); 2023: -5,7% (MSCI Welt: +8,1%); seit dem Vormonat: -2,5% (MSCI Welt: -2,4%)										20.10.2023
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs 20.10.	Wert 20.10.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	36,64	20.152	9,6%	+0,9%	+18,3%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	159,53	11.965	5,7%	+0,3%	-18,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	189,36	226,73	6.802	3,2%	-0,2%	+19,7%
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	171,41	14.570	6,9%	-0,3%	+5,7%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	317,65	15.883	7,6%	-0,9%	+11,5%
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	119,78	13.176	6,3%	-2,3%	+15,6%
Bakersteel Electrum Fund*	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	62,15	15.538	7,4%	-2,5%	-13,3%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	881,57	10.579	5,0%	-2,6%	+195,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	589,71	14.743	7,0%	-3,2%	+11,9%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	65,20	16.300	7,8%	-3,4%	-11,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	130,28	19.542	9,3%	-4,0%	+5,4%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	9,62	5.772	2,8%	-4,6%	-34,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	63,46	12.692	6,0%	-7,0%	+17,3%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	242,60	6.065	2,9%	-7,3%	-17,5%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	587,09	8.806	4,2%	-8,7%	+186,6%
<b>Fondsbestand</b>				192.583,18	91,8%					
<b>Liquidität</b>				17.285,09	8,2%					
<b>Gesamtwert</b>				209.868,27	100,0%					

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

Technologie, Media und Telekommunikation

# Megatrends. Zukunft. Basisinvestment.

Vom dynamischen  
Wachstum profitieren.

## DNB FUND – TECHNOLOGY

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

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

**Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von langfristigen Anlagekonzepten.**

**Informieren  
Sie sich jetzt  
über unsere  
Fonds!**

**DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.**

DNB Asset Management · [funds@dnb.no](mailto:funds@dnb.no) · [www.dnbam.com](http://www.dnbam.com) · [www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/](http://www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/)



## Das große Bild

# Der Wahnsinn dieser Welt

## Weiterer Kriegsherd und schwache Börsen

### Schlagartig vergessener Krieg

Zuletzt hatte sich der Ukrainekrieg in einen erbitterten Stellungskampf verwandelt. Unter hohen Zahlen menschlicher Opfer wurde die Frontlinie maximal ein paar Kilometer in die eine oder die andere Richtung verschoben. Die bereits für Frühjahr angekündigte Großoffensive der Ukraine muss als gescheitert gelten. Auch hatte die Börsenrelevanz des Ukrainekriegs in Ermangelung militärischer oder diplomatischer Dynamik und aufgrund von Gewöhnungseffekten zuletzt stark abgenommen. Nachdem noch in den ersten Kriegstagen die Ukraineexperten aus dem Boden geschossen waren wie zwei Jahre zuvor die zum Thema Corona, war es zuletzt bereits stiller um diesen Krieg geworden. In schlagartige mediale Vergessenheit geriet dieser Krieg dann mit dem bestialischen Überfall der Hamas auf Israel am 7.10. Kenner zeigten sich verwundert, wie lange und wie ungehindert die fanatisierten Terrorbanden wüten und dabei mehr als 1.400 Menschen ermorden konnten – schließlich befindet sich die hochgerüstete israelische Armee in einer ständigen Bedrohungslage. Auch die Geheimdienste des Landes, sie gelten als die besten der Welt, sollen aber Warnungen aus Ägypten vor „etwas Großem“ in den Wind geschlagen haben.

### Gefahr eines Flächenbrands

Umso härter schlugen die Israelis in den Tagen nach den Massakern zurück. Zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe war die angekündigte Bodenoffensive allerdings bislang nicht im Gang. Es sind zweierlei Fakten, die diesen Krieg höchst relevant erscheinen lassen, und zwar nicht nur für die Börsen. Zum einen haben in unmittelbarer Abfolge auch Hisbollah-Terroristen Israel vom Norden her angegriffen, was die Gefahr eines Flächenbrands erhöht. Zum anderen stehen sich weder Israel noch Hamas und Hisbollah dabei

allein gegenüber: Die USA haben zwei Flugzeugträgerverbände im östlichen Mittelmeer zusammengezogen und US-Spezialeinheiten beteiligten sich bereits an Einsätzen. Hinter den Terroristen steckt wohl vor allem der Iran, aber auch der Libanon und Syrien sind schon jetzt, wenn auch teilweise verdeckt, Teil des Konflikts.

### Weiterer Belastungsfaktor

An den Märkten sah man den Schlagabtausch, vor allem aber die Gefahr eines größeren regionalen Kriegs auch deshalb mit großer Sorge, weil dadurch die Erdöl- und Erdgasversorgung Europas erneut unter Druck kommen könnte. Die Erinnerung an frühere Nahostkonflikte ist an den Märkten noch ebenso wach wie jene an die Russlandsanktionen. Allerdings reagierten die Marktteilnehmer nicht sofort, sondern benötigten rund eine Woche, um eine Richtung zu finden, und die zeigte klar nach unten. Sie taten sich auch deshalb so schwer, das mögliche Negativszenario zu ignorieren, da die Aktienbörsen bereits aufgrund der anhaltend hohen

Zinsen angeschlagen waren. Von Fed und EZB kamen bislang keine Hinweise auf eine baldige Entlastung.

### Potenzial nach unten

Vor diesem Hintergrund hielten sich die Börsen erstaunlich gut. Nicht immer wird in dem Sinne sofort reagiert, dass der Umschwung der Meinungen für einen Trendbruch ausreicht. Der Prozess kann mitunter langsamer sein als erwartet, was ihn besonders tückisch macht – denn jeder Tag, an dem eine Reaktion ausbleibt, kann zu der Annahme verleiten, dass ein Szenario bereits eingepreist sei. Umso heftiger wäre dann ein echter Trendbruch, der unmittelbar zu großem Anpassungsdruck führen würde. Insofern hängen die Kurse derzeit am sprichwörtlichen seidenen Faden. Weniger wahrscheinlich dürfte es sein, dass die Märkte jetzt bereits wieder so abgeklärt reagieren wie in den Jahren nach der Finanzkrise. Je schlechter die Lage damals war, desto wahrscheinlicher wurde ein stützendes Eingreifen der Notenbanken, was dann als Argument für Aktien gesehen wurde.

Abb. 1: Swiss Market Index (SMI)



Einer der weltweit schwächeren Indizes, der bereits nach unten ausgebrochen ist



# TAI-PAN BÖRSENSOFTWARE



## EINFACH DIE BESTEN AKTIEN FINDEN!

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

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

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

**Lenz + Partner**  
part of Infront

Abb. 2: S&P 500



Sollte das Oktobertief brechen, steht auch den US-Blue-Chips weiteres Ungemach bevor

### Lockerung auf der langen Bank

Mutmaßlich werden die Indizes also erst noch einmal weiter heruntermüssen, bevor die Notenbanken dann tatsächlich derart unter Handlungsdruck geraten, dass sie ihre Geldpolitik erneut lockern. Im Schweizer SMI (Abb. 1) scheint dieses Szenario derzeit am deutlichsten gespielt zu werden, während man sich in anderen Indizes wie dem S&P 500 (Abb. 2) per Redaktionsschluss noch an die Hoffnung klammert, dass die Fed doch bald wieder die Zinsen senken werde, der Krieg in Israel sich nicht weiter ausbreite oder die nächste Unterstützungslinie halte. Ein guter Ratgeber sind solche Hoffnungen regelmäßig nicht – sie verhindern lediglich eine zeitnahe Anpassung an die Realität.

### Inflationspipeline gut gefüllt

Und diese Realität sieht in der Eurozone gar nicht so rosig aus. Natürlich richten sich viele Augen auf das Schwergewicht Deutschland, das allerdings politisch aus der Spur geraten ist bzw. gedrückt wurde. Wenn man auf eine Rettung durch die Notenbanken hofft, dann sollte man berücksichtigen, mit welchen Daten von der Inflationsfront diese in näherer Zukunft konfrontiert sein werden. Für Deutschland kann da kaum Entwarnung gegeben werden, denn schon in den nächsten Monaten betätigt sich die Bundesregierung erneut als Inflationstreiber. Drastische Verteuerungen sollen beispielsweise im Bereich der Maut kommen, und das sind Kosten,

die durch nahezu alle Produkte laufen. Bereits ab 1.12. soll sich die Lkw-Maut deutlich erhöhen, was besonders das Gros der Diesel-Lkws betrifft. Zudem soll die Mautpflicht nun bereits für Lastwagen mit einem zulässigen Gesamtgewicht von mehr als 3,5 Tonnen gelten; bislang lag die Grenze bei 7,5 Tonnen. Auch in der Gastronomie wird die Steuerschraube wieder kräftig angezogen: Zum Jahreswechsel soll der im Rahmen der Corona-Maßnahmen ermäßigte Mehrwertsteuersatz von 7% wieder auf den Regelsatz von 19% erhöht werden. Damit dürften sich die dort ohnehin stark gestiegenen Preise zum Jahreswechsel weiter erhöhen. Deutschland wäre nicht Deutschland, wenn nicht auch daraus ein Neid- und Klassenkampfthema gemacht würde. In einer Studie wurde jetzt vor der Beibehaltung des ermäßigten Satzes als Restaurantsubvention für „Besserverdiener“ gewarnt.

### Libertärer Rockstar

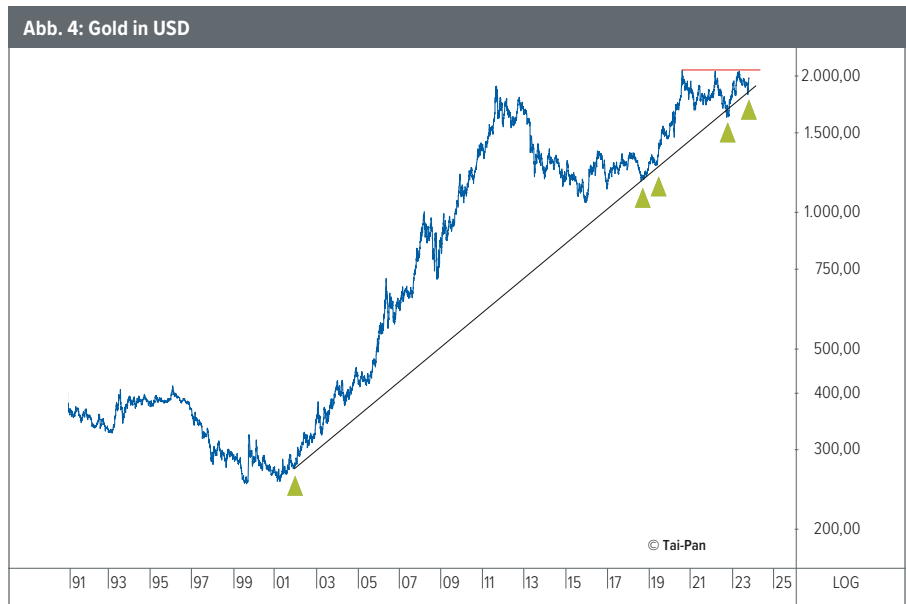
Eine hochinteressante Entwicklung zeichnet sich gerade in Argentinien ab. Nicht einmal der deutsche Mainstream konnte den Präsidentschaftskandidaten Javier Milei ignorieren. Immerhin aber durfte man nach der Wahl am 22.10. erleichtert feststellen, dass er nur als Zweitplatzierte in die Stichwahl am 19.11. gehen wird – hinter dem amtierenden Wirtschaftsminister, Sergio Massa. Milei bezeichnet sich selbst als Anarchokapitalisten und will – sein Markenzeichen ist eine Kettensäge – den ausgewucherten Staatsapparat radikal zurückschneiden. ▶

Die Notenbank will er gar direkt sprengen und den argentinischen Peso durch den US-Dollar ersetzen. Bei einer Jahresinflation von zuletzt +138% ist der Verlust einer völlig unfähigen Notenbank sicher zu verschmerzen. Mit seinen libertären Ideen und seiner hemsärmeligen Art hat Milei weit über das vom Peronismus geschundene Argentinien hinaus einen regelrechten Hype ausgelöst. Es macht Hoffnung, dass vor allem unter den jungen Menschen der spanischsprachigen Welt viele seine markanten Aussagen verinnerlicht haben und ihn jederzeit zitieren können. Das ist auch eine erfrischende Provokation des sozialistischen Establishments, das den Jungen regelmäßig die Zukunftschancen stiehlt.

Bei Analysen des argentinischen Aktienindex Merval (Abb. 3) ist allerdings zu berücksichtigen, dass dieser im chronisch schwachen Peso notiert wird und daher fast zwangsläufig eine stetig steigende Tendenz aufweist. Die Aussichten auf einen Präsidenten Milei hatten den Aktienmarkt zuletzt aber derart beflügelt, dass dieser auch währungsbereinigt zu den stärksten Indizes der Welt gehört. In unserem Relative-Stärke-Universum auf Eurobasis (S. 46) belegt der Merval seit Monaten fast kontinuierlich den ersten Platz. Ob es der libertäre Rockstar Milei tatsächlich schafft, Präsident Argentiniens zu werden, wissen wir dann ab 19.11.

**Finaler Ausschüttler oder weiteres Wechselbad?**

Für Edelmetallfans waren die letzten Monate alles andere als leicht. Es war vor



Das Abprallen von der Trendlinie macht Hoffnung auf einen positiven Test der Allzeithochs

allem der gestiegene Realzins, der ihnen zu schaffen machte. Im Ergebnis ging es seit rund drei Jahren bei Gold & Co. nicht mehr voran. Ende September kam es dann zu einem kleineren Abverkauf, der an dem seit 2001 gültigen Aufwärtstrend zum Stillstand kam (Abb. 4). Danach ging es rasant hinauf, was sicher auch eine Ursache im neuen Nahostkrieg hat. Die Preise haben sich damit wieder ein gutes Stück dem Dreifachwiderstand in der Nähe der Allzeithochs bei rund 2.060 USD/Feinunze angenähert. Sollte dieser Widerstand geknackt werden, könnten Edelmetallinvestoren vor wahrlich goldenen Zeiten stehen. In einem solchen Szenario wäre der Abverkauf von Ende

September eine Art finaler Ausschüttler, der das Anfang vom Ende der rund dreijährigen Wechselbäder in diesem Bereich markiert.

**Fazit**

Fast gewinnt man den Eindruck, als hätten wir es mit einem Krisenkarussell zu tun: Sobald die eine Krise vorüber ist, zieht bereits die nächste herauf. Nach Corona folgt Ukraine folgt Israel. Was kommt als Nächstes?

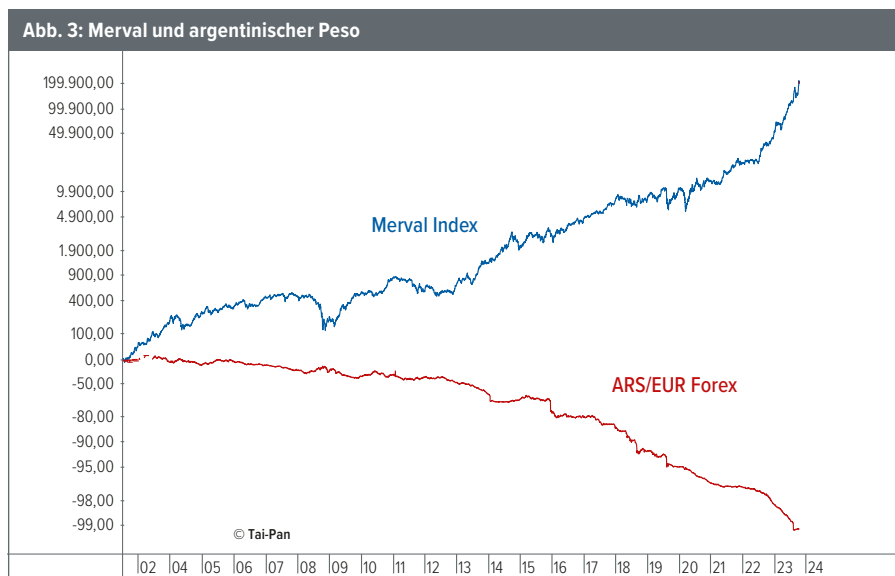
In jedem Fall lässt sich sagen, dass viele Aktienindizes charttechnische obere Umkehren ausgebildet sowie kurz- oder gar mittelfristige Abwärtstrends eingeleitet haben, z.B. SMI, DAX, S&P, CAC.

Unsere Gastanalysten, deren Einschätzungen Sie auf den Seiten 44 und 45 finden, sind in Summe noch recht vorsichtig gestimmt, auch wenn sich auf Sicht von ein paar Wochen durchaus wieder eine Aufhellung ergeben kann.

Insofern bietet es sich an, derzeit die Füße still zu halten und abzuwarten. Womöglich wird es zum Jahresende hin schon wieder Einstiegskurse geben – fragt sich nur, auf welchem Niveau.

Lesen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse jeden Mittwochabend im Smart Investor Weekly unter [smartinvestor.de](http://smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Der argentinische Merval (blau) konnte den Verfall des Peso (rot) zuletzt deutlich überkompensieren

# Löcher in der Matrix

## Prediger unter sich

Es gibt Nachrichten, denen ist auf den ersten Blick nicht anzusehen, ob es sich um Satire handelt. Aus einer Pressemitteilung der Evangelisch-Theologischen Fakultät der Universität Bonn entnehmen wir, dass der Predigtpreis 2023 für die beste Predigt an die „Student:in“ (?) Nathalie Schuler und derjenige in der Kategorie „Lebenswerk“ an die Aktivistin Luisa Neubauer geht. Die Frau ist gerade einmal 27 Jahre alt! Immerhin ist der Preis ein starkes Indiz dafür, dass es sich bei der Klimabewegung tatsächlich um eine Art Glaubensgemeinschaft handelt, die ihre Ideen weniger durch wissenschaftliche Abhandlungen als durch Predigten unter die Leute bringt. Schon für den Gedanken, dass der Sozialismus die Lösung für Klimafragen sein soll, bedarf es eines geradezu unerschütterlichen Glaubens – und eines mindestens ebenso schwachen Gedächtnisses. Auch der Schlachtruf „Follow the Science“ ist an Unwissenschaftlichkeit kaum zu überbieten: Erstens gibt es „die“ Wissenschaft in der Sache gar nicht und zweitens streben echte Wissenschaftler nach Erkenntnis, fordern aber keine Gefolgschaft ein. Was Amts- und Klimakirche eint, ist dagegen der gefestigte Glaube, im Besitz der Wahrheit zu sein. Dass diese Anbiederung an den Zeitgeist Früchte tragen wird, darf bezweifelt werden. Den politisierten Kirchen werden die Mitglieder wohl auch künftig in jährlich sechsstelliger Anzahl davonlaufen.

## Kein Geheimnis

Dass das Einknicken vor linken Aktivisten kein Erfolgsrezept ist, musste auch Victoria's Secret lernen. Das ikonische Unterwäsche-Label wurde einst für seine aufwendigen Modenschauen gefeiert. Dort führten Top-Models zur Livemusik aktueller Stars die neuesten Kreationen des Hauses vor. Kurz: Es war eine Show, die nicht nur Männerherzen höherschlagen ließ. Doch dann entschloss sich das Management, „woke“ zu werden, und präsentierte allerlei Menschen verschiedensten Geschlechts, die vor allem eines nicht waren: laufstegtauglich. Offenbar hatte die Firmenleitung nicht verstanden, warum das Unternehmen in der Vergangenheit Erfolg hatte. Die Leute kaufen keine Wäsche, sondern den Traum, in dieser Wäsche so auszusehen wie diejenigen, die sie präsentieren. Genau dieser Traum wurde aus dem Angebot genommen. Die Kundinnen waren wenig begeistert von „Models“, die eine schlechtere Figur machten als sie selbst – starke Botschaft hin oder her. Die Verkaufszahlen brachen ein, ebenso wie der Aktienkurs. „Get woke, go broke“ ist in der Geschäftswelt alles andere als ein Geheimnis, sondern geradezu eine eherne Regel. Nun also die Kehrtwende. Statt Belehrung der Kundschaft kündigte das Management wieder „Sexyness“ an. Wir sind gespannt.

## Handverlesene Experten

In Nachgang der Corona-Politik vermissen wir – und nicht nur wir – eine ernsthafte Aufarbeitung der erfolgten Ein- und Übergriffe. Vermutlich hatten zu viele von denen mitgemacht, die sich



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

auch heute noch für unentbehrlich halten. Die Ausgrenzung Ungeimpfter und der Druck, mit dem die Menschen an die Nadel gebracht wurden, gehören jedenfalls zu den dunklen Kapiteln in der Rechtsgeschichte der Republik. Konsequenzen hatten auch jene Hetzer des Medienbetriebs nicht zu fürchten, die ihre ganze Niedertracht dank politischer Rückendeckung einmal so richtig ausleben durften. Je weniger diese Zeit aber aufgearbeitet wird, desto größer ist die Gefahr, dass sich das Ganze wiederholt: Denn gelernt wurde aus der Episode durchaus – nur leider das Falsche. Mit Hochdruck arbeitet die WHO an der Verabschiedung des sogenannten Pandemievertrags sowie novellierter Internationaler Gesundheitsvorschriften. Die bundesdeutsche Linksregierung ist einer der großen Antreiber in der Sache. Bei der nächsten „Gesundheitlichen Notlage internationaler Tragweite“, welche die WHO praktischerweise selbst ausrufen kann, soll diese teils privat finanzierte Organisation dann weitreichende Durchgriffsrechte erhalten. Auf dem Berliner World Health Summit gab es zuletzt allerdings doch etwas Manöverkritik zur letzten „Pandemie“ – jedoch nicht am eigenen Handeln, sondern an der kritischen Begleitung. So beklagte Gesundheitsminister Prof. Dr. Karl Lauterbach einen „Social-Media-Krieg“, in dem „alles, was man tue, infrage gestellt“ werde. Prof. Dr. Christian Drosten schlug in die gleiche Kerbe: In einer Pandemie sollen sich demnach nur noch Wissenschaftler äußern, die wirklich Experten seien, wobei disziplinierte Medien das sicherstellen sollten. Der gesuchte, aber so sorgsam vermiedene Begriff lautet ... Zensur.

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](mailto:info@smartinvestor.de), Stichwort „Matrix“.*

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

## Charttechnik

# Externe Schocks

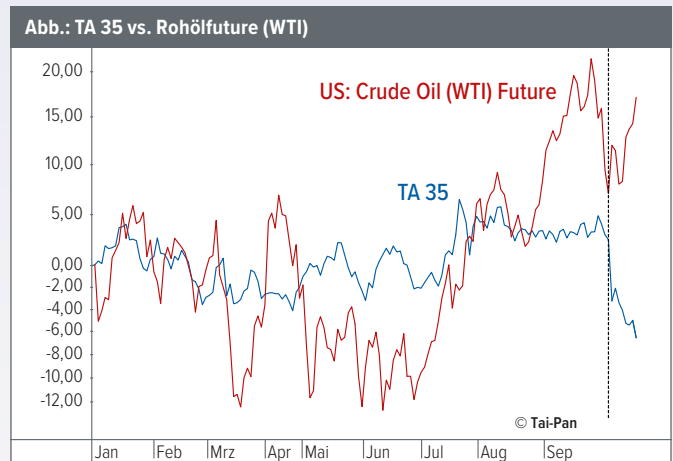
## Die Grenzen der Charttechnik

### Faktor Zeit

Charttechniker neigen mitunter dazu, allein aus den Kursverläufen der Vergangenheit die Zukunft herauslesen zu wollen. Das überfordert eine Technik, mit der sich vor allem die Verschiebung der Angebots- und Nachfrageverhältnisse sowie bestimmte Anomalien wie Umsatzauffälligkeiten erkennen lassen. Relevant sind solche Beobachtungen, weil sich darin Prozesse abbilden, die regelmäßig über den Tag hinausreichen. Dem liegen zwei wesentliche Ursachen zugrunde: Zum einen benötigen die Umschichtungen großer Kapitalsammelstellen Zeit, wenn das eigene Ordervolumen keine Marktstörungen verursachen soll; zum anderen passen sich auch die Marktteilnehmer insgesamt oft erst im Zeitablauf an geänderte Verhältnisse an. Beide Effekte dürften maßgeblich für das Phänomen des Trends sein.

### Keine Glaskugel

Überfordert ist die Charttechnik daher mit der Prognose externer Schocks wie des Überfalls der Hamas vom 7.10. (Abb., gestrichelte Vertikale). Der israelische Blue-Chips-Index TA 35 (blau) reagierte



mit einem kräftigen Kursabschlag von -5,5% und fiel per Saldo auch an den Folgetagen. Der Kursaufschwung vom Juli und die anschließende, positiv zu bewertende Konsolidierung in enger Spanne waren vergessen. Beim Rohöl (rot) ergab sich eine gegenläufige Bewegung. Dieses befand sich nach fast dreimonatigem Aufschwung in einer scharfen Abwärtskorrektur – eine Korrektur, die allerdings unmittelbar nach dem Terroranschlag endete.

Ralph Malisch

## Intermarketanalyse

# Im November Erholung möglich!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

### Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

#### 1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur (langfristige minus kurzfristige Zinsen) hat ihren Tiefpunkt hinter sich, weil die langen Zinsen derzeit stärker steigen als die kurzen Geldmarktzinsen. Von einer Trendwende kann man jedoch erst sprechen, wenn die langen Zinsen wieder höher sind als die kurzen. Bis dahin ist bei aktuell -1,60 noch ein weiter Weg.

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

Die Aktienindizes sind wie erwartet noch einmal deutlich gefallen, der DAX sogar unter die 15.000-Marke. Trotzdem gibt die Index-Trend-Methode im Moment erst ein Verkaufssignal, wenn auch der NASDAQ Composite Index unter 12.227 Punkte fällt – derzeit notiert er bei rund 13.130.

#### 3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1! **Positiv!**

**Anleihezinsen: **Negativ!**** Die Anleihezinsen bleiben mittelfristig im Aufwärtstrend. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen liegt bei fast 5%, die deutsche Umlaufrendite bei 2,9%.

**Ölpreis: **Positiv!**** Der Preis für Brentöl war im Oktober zunächst deutlich gefallen, hatte ein Fünfwochentief markiert. Zuletzt stieg er aufgrund der Lage in Israel wieder auf 93 USD; das ist

aber noch nicht weit genug, um ein negatives Signal auszulösen. **CRB-Index: **Positiv!**** Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index (zuletzt: 287,34), bewegen sich insgesamt seitwärts. Längerfristig liegen die Rohstoffpreise weiter im Abwärtstrend, was die Inflationserwartungen begrenzt.

**US-Dollar in Euro: **Positiv!**** Der US-Dollar (zuletzt: über 0,94 EUR) ist weiter im Aufwärtstrend, auch aufgrund der angespannten internationalen Lage.

**Saisonfaktor: **Positiv!**** Der Saisonfaktor ist ab Ende Oktober wegen der traditionell guten Börsenentwicklung in den meisten Wintermonaten nun bis Ende April positiv.

### Fazit

Das Kaufsignal des Gesamtsystems kommt angesichts der fallenden Aktienkurse zwar überraschend, muss aber nicht falsch sein, wenn sich die politische Lage in Nahost wieder beruhigt. Der November war zusammen mit dem April im Durchschnitt der freundlichste Börsenmonat. Vorsichtige Anleger sollten aber noch bis Januar abwarten, nicht nur wegen des Israel-Hamas-Konflikts, sondern auch wegen der Trends am Aktienmarkt. Nach Gann's Quartalregel geben sowohl der DAX als auch der Dow Jones Verkaufssignale. Der DAX müsste danach im Januar die 15.230-Marke an einem Wochenende zurückerobern, der Dow Jones die 33.670-Marke, um nach der Quartalregel ein Kaufsignal zu geben.

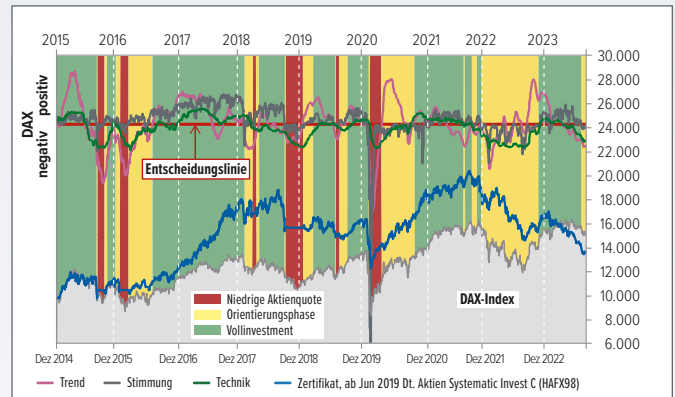
## Quantitative Analyse

# GELB-Phase seit Ende September

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

Bereits seit Anfang Mai hängt unser Pro-Aktien-Votum am seidenen Faden. Seit dem 26.9.2023 reicht es nun endgültig nicht mehr für ein grünes Ampelsignal – der letzte unserer Indikatoren, der Sentimentindikator, ist durch die Entscheidungslinie gerutscht. Unsere Börsenampel hat somit auf GELB umgeschaltet, sodass wir seitdem nur noch mit einer stark reduzierten Aktienquote investiert sind. Unsere Technik- und Trendindikatoren versuchen sich aber aktuell immerhin an einer Bodenbildung, weshalb wir davon ausgehen, noch im Oktober zu günstigen Preisen wieder zugreifen zu können.

Für den September und den Oktober ist eine Korrektur rein saisonal betrachtet nicht unüblich – oft beginnt eine Konsolidierung im September und endet dann im Verlaufe des Turnaround-Monats Oktober. Auslöser für die aktuelle Korrektur gibt es zuhauf. Hauptbelastungsfaktor für die Aktienmärkte dürften aber die bereits stark angezogenen Zinsen sein – rein charttechnisch vor allem das Erreichen der 5%-Marke zehnjähriger Staatsanleihen. Auch die sonstige weltweite Gemengelage, bestehend aus Kriegen und Krisen, bewegt die Anleger nicht unbedingt zu gesteigertem Vertrauen.



**Markttrend:** Nach dem Abtauchen unter sein Schaltniveau Ende Mai hat der Indikator seit Anfang Oktober eine Bodenbildung eingeleitet.

**Marktstimmung:** Der Sentimentindikator ist am 26.9. unter seine Entscheidungslinie durchgebrochen und hat damit die Börsenampel endgültig auf GELB geschaltet.

**Markttechnik:** Der Technikindikator ist bereits Anfang Juni ins negative Regime abgerutscht. Diesen Trend hat er weiter ausgebaut, versucht sich aber aktuell an einer Bodenbildung.

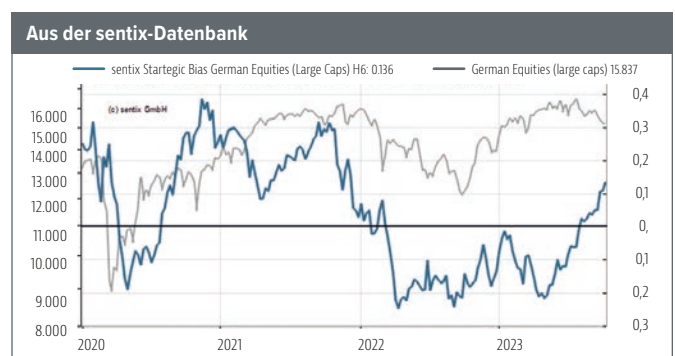
## sentix Sentiment

# Beachtlicher Bias-Anstieg ohne Substanz?

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

Bei deutschen Aktien vollzieht sich seit Wochen eine bemerkenswerte Entwicklung. Das strategische Grundvertrauen der Anleger steigt und steigt. Dieser Indikator der mittelfristigen Markterwartungen der Anleger wird auch als Wertwahrnehmung bezeichnet und ist ein wichtiger Index für das Antizipieren künftigen Anlageverhaltens. Er signalisiert, dass Anleger die rückläufigen Kurse als Chance für einen Positionsaufbau bewerten. Angesichts einer aktuellen Unterinvestierung der professionellen Anleger ist dies positiv zu werten.

Die Frage ist für uns aber, warum der Bias steigt. Üblicherweise sind die Konjunkturerwartungen sowie die relative Bewertung zu Bonds die wesentlichen Treiber im Bias – bei beiden Faktoren herrscht jedoch derzeit Gegenwind vor. Aus unserer Sicht ist es aktuell vor allem der Saisonfaktor, der Anleger für die nächsten Monaten hoffen lässt. Die Periode Oktober bis April ist traditionell die bessere Jahreshälfte. Das Jahr 2018 hat jedoch gezeigt, dass es keine Regel ohne Ausnahme gibt.



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

Tatsächlich müssen wir aus dieser Datenlage konstatieren, dass ein erhebliches negatives Überraschungspotenzial besteht, sollte der Saisonfaktor nicht tragen. Anleger scheinen gut beraten, Abweichungen vom Saisonpfad als Warnhinweis ernst zu nehmen. Die Entscheidung darüber könnte um Halloween herum fallen.

Relative Stärke

# Trübe Aussichten

## Zinshoch und Krieg haben die Märkte im Griff

### Krisenanlagen bevorzugt

Die Aktienbörsen stehen weiter unter Dauerbelastung. Neben dem hartnäckigen Zinshoch und einer noch immer hohen Inflation ist in Israel ein weite-

rer Krieg ausgebrochen. Viele Märkte sind nun erst einmal auf Tauchstation gegangen. So notiert mehr als die Hälfte der hier betrachteten Indizes auf dem tiefsten Stand der letzten vier

Wochen (Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“). Innerhalb des Universums wurde zudem auf „risk off“ umgeschaltet. Das lässt sich beispielsweise an den Rangverbesserungen der Edelmetallan-

lagen erkennen, die zu den wenigen Bereichen gehören, in denen überhaupt positive Relativbewegungen zu verzeichnen waren. So legte Gold um sechs Ränge auf Platz 3 zu, während Silber um fünf Ränge auf Platz 6 vorrückte. Noch besser schlugen sich die ungehedgten Minen des Gold Bugs Index, die nach dem Durchhänger vom Vormonatsende um satte 15 Ränge auf Platz 10 zulegen konnten.

### Politische Börsen

Auch Rohöl (minus ein Rang auf Platz 2) blieb weiter in der Spitzengruppe, musste sich jedoch dem argentinischen Merval geschlagen geben, der mit einem Plus von drei Rängen wieder den Spitzenplatz erobern konnte. Hier wurde im Vorfeld der Präsidentschaftswahl auf einen Sieg des marktliberalen Anarchokapitalisten Javier Milei spekuliert. Die Stichwahl findet am 19.11. statt. Den Vogel schoss allerdings der polnische PTX ab, der mit einem Zuwachs von 18 Rängen zum Spitzenreiter der Berichtsperiode wurde und auf Platz 4 landete. Auch dahinter steckt ein politisches Ereignis: Bei den jüngsten Parlamentswahlen blieb die rechtskonservative PiS zwar stärkste Partei, verlor aber die absolute Mehrheit. Neuer Premier wird demnach der EU-freundliche Donald Tusk werden. Ob sich die Polen mit einem expliziten Pro-EU-Kurs wohler fühlen werden, muss sich aber erst noch zeigen.

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		
		20.10.	22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
Merval	Arg	1	4	1	2	2	1	76	87	91	+0,86	+66,2	
Rohöl		2	1	2	16	25	24	42	67	54	+0,10	+12,4	
Gold		3	9	15	19	17	9	86	60	77	+0,00	+2,2	
PTX	Polen	4	22	3	1	1	2	59	50	67	+0,10	+2,4	
Sensex	Indien	5	2	6	5	10	18	10	64	90	+0,07	+1,3	
Silber		6	11	17	11	14	14	79	45	44	-0,06	-0,8	
NASDAQ 100	USA	7	3	4	3	3	3	2	57	61	+0,08	-0,9	
S&P 500	USA	8	5	5	4	5	10	0	30	61	+0,01	-2,8	
DJIA 30	USA	9	6	7	12	15	19	10	12	61	-0,02	-2,9	
Gold Bugs Ind.	USA	10	25	25	21	22	12	80	34	28	-0,13	-3,2	
REXP 10*	D	11	17	14	18	19	15	61	30	7	-0,02	-1,3	
FTSE 100	GB	12	8	16	15	13	13	0	21	74	-0,05	-2,3	
IBEX 35	E	13	7	8	6	8	8	0	0	77	-0,04	-3,5	
Nikkei 225	J	14	10	10	9	4	6	30	53	75	+0,08	-1,5	
SMI	CH	15	12	9	8	9	5	0	0	45	-0,06	-7,1	
All Ord.	Aus	16	19	19	20	16	20	3	1	56	-0,05	-4,2	
CAC 40	F	17	14	13	13	11	7	0	0	73	-0,08	-6,3	
DAX	D	18	16	11	7	7	4	0	0	64	-0,05	-6,4	
H Shares	China	19	15	22	24	20	21	0	0	13	-0,12	-8,8	
Hang Seng	HK	20	21	24	23	21	22	0	0	15	-0,13	-9,1	
KOSPI	Korea	21	13	18	10	6	16	0	0	19	-0,05	-6,7	
Shenzhen A	China	22	24	23	25	23	23	0	0	7	-0,13	-9,7	
S.E.T.	Thai	23	18	21	22	24	25	0	0	39	-0,09	-8,2	
TecDAX	D	24	23	20	17	12	11	0	0	17	-0,10	-9,8	
MDAX	D	25	20	12	14	18	17	0	0	15	-0,10	-11,3	
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6	
								verbessert		verschlechtert		unverändert	
								>=70		>0		<-15	
								<=30		<0		>+15	

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

**Lage Kurs:** Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief / 100 = Hoch der Periode)  
**Steig. %:** Steigungswinkel GD130  
**Abst. %:** Abstand Kurs zu GD130

Edelmetalle

# Gold ist der ideale Kapitalschutz

Seit 5.000 Jahren der Fixpunkt im Finanzsystem



Jan Nieuwenhuijs, Goldanalyst und Blogger auf [Gainesvillecoins.com](http://Gainesvillecoins.com)

Gold ist bei vielen Anlegern wenig beliebt. Die Freunde des Edelmetalls dagegen verfolgen oft täglich dessen Preis, der in der Regel in US-Dollar pro Feinunze ausgewiesen wird. Doch die wenigsten Menschen dürften die wahre Bedeutung von Gold verstanden haben: Es ist der Fixpunkt im Finanzsystem, und das seit 5.000 Jahren. Zivilisationen blühten auf und gingen unter, Währungen wurden geschaffen und verschwanden – doch eine Unze Gold blieb immer eine Unze Gold.

Goldbesitzer verzichten auf Zinsen, Dividenden, Mieteinnahmen und so manchen spektakulären Kursgewinn am Aktienmarkt. Als Metall hat Gold aber auch, im

Gegensatz zu allen anderen Investments, kein Kontrahentenrisiko – der entscheidende Vorteil in einer Krise. Es wird empfohlen, je nach Risikoaversion 5% bis 20% des Vermögens in Edelmetalle zu investieren, und zwar nicht in ETFs, sondern in physischer Form. Finanzwissenschaftler haben herausgefunden, dass ein Wertpapierportfolio mit 10% Goldanteil einen Performancevorteil hat, weil es in den unvermeidlich schwachen Phasen am Kapitalmarkt weniger verliert.

## Rapide steigende Zinsen

Zuletzt hat der Goldpreis deutlich nachgegeben, was im Allgemeinen mit den rapide steigenden Zinsen begründet wird. In der Tat legte der Goldpreis seit dem letzten Treffen der amerikanischen Notenbank im September den Rückwärtsgang ein.

Eine US-Staatsanleihe mit zwei Jahren Laufzeit rentiert zurzeit mit rund 5%, und das bei einer offiziell ausgewiesenen Inflationsrate von 3,7% – ein guter Grund für institutionelle Anleger, Geld aus Edelmetall-ETFs abzuziehen und am Rentenmarkt zu investieren. Die aggressive Erhöhung des US-Leitzinses kann aber auch als Argument für Gold dienen: Es schützt vor den Schäden, die dadurch verursacht werden, z.B. Bankpleiten, Schief lagen am Immobilienmarkt oder am Ende Stagflation und fallenden Aktienkursen. Anleihen dienen bei Finanzmarktgeschäften oft als Sicherheit (und verloren drastisch an Wert) – ein Risiko, das bislang noch kaum Beachtung gefunden hat.

The Royalty Generator.

Ein expandierendes Royalty-Portfolio.

Wachsender Cashflow.



Wir finden unterbewertete Assets und glänzen mit einer Erfolgsbilanz smarter Deals.

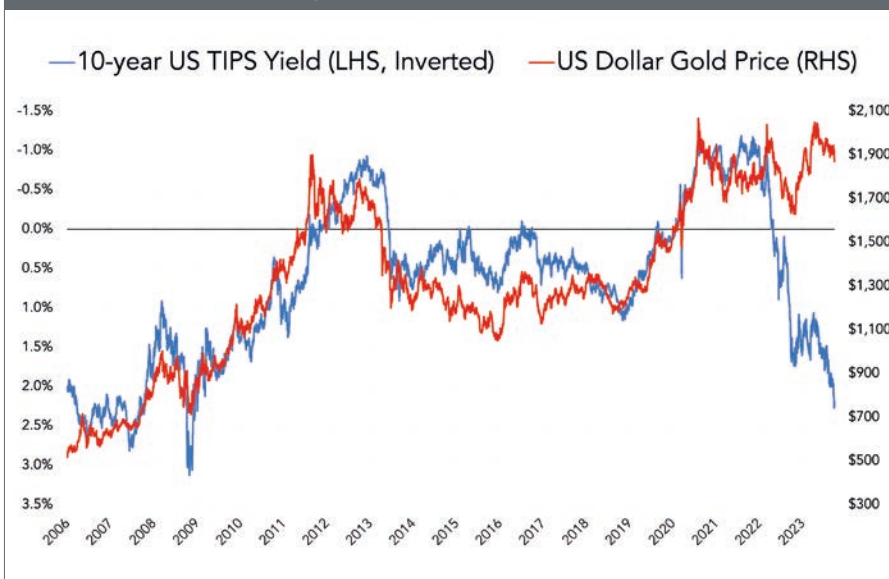
Das hocheffiziente dreigliedrige Geschäftsmodell von EMX zielt darauf ab, die mit Mineralexploration und Bergbau verbundenen Risiken geschickt zu managen.

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

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

**EMX Royalty Corp.**  
[www.EMXRoyalty.com](http://www.EMXRoyalty.com)  
Investor Relations Europe  
Isabel Belger  
Phone: +49 178 4909039  
[IBelger@EMXRoyalty.com](mailto:IBelger@EMXRoyalty.com)

Abb. 1: TIPS vs. Gold: Die Korrelation gilt nicht mehr



Goldpreis in USD je Unze (rot, Skala rechts) vs. Rendite von inflationsgeschützten US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit (invertiert; blau, Skala links). Seit April 2022 ist die negative Korrelation von TIPS und Goldpreis außer Kraft.

Quelle: Jan Nieuwenhuijs, Gainesville Coins

### China rettet den Goldpreis

Die Fed startete 2022 den brutalsten Zinserhöhungszyklus aller Zeiten. Nicht wenige Beobachter sind der Ansicht, dass sich der Goldpreis in US-Dollar im Vergleich dazu erstaunlich gut gehalten hat.

Der renommierte Edelmetallanalyst Jan Nieuwenhuijs („The Gold Observer“) stellte in einem Gastbeitrag für den Edelmetallhändler Gainesville Coins eine interessante Berechnung an. Er zeigte, dass der Goldpreis seit 2006 negativ mit der Rendite von inflationsgeschützten amerikanischen Staatsanleihen (TIPS) korreliert (im Chart invertiert). Nimmt man dies als Indikator, hätte der Goldpreis im September 2023 bei lediglich 779 USD je Unze liegen müssen.

Der amerikanische Zinserhöhungszyklus begann in etwa zeitgleich mit dem Ukrainekrieg. Nieuwenhuijs machte eine überraschende Beobachtung: Seitdem ist die von ihm beschriebene Korrelation außer Kraft. Der US-Leitzins schoss seit April 2022 nach oben, Gold lief unter Schwankungen seitwärts. Wie auch andere Analysten erklärt Nieuwenhuijs dies damit, dass Notenbanken –

allen voran die chinesische – als Reaktion auf das Einfrieren der russischen Währungsreserven Dollar in Gold tauschten. Diese Nachfrage rettete letztlich den Goldpreis.

### Gold schützt vor Kaufkraftverlusten

Der Preis des Edelmetalls hat seit 1971, als US-Präsident Richard Nixon das „Goldfenster“ schloss (siehe Smart Investor 8/2021), von 35 USD auf in der

Spitze 2.000 USD je Unze zugelegt, was einem Wertverlust der amerikanischen Währung von mehr als 90% entspricht. Das ist mit Zinsschwankungen nicht erklärbar. Inflation und Geldmengenzuwachstum sind auf lange Sicht wohl die entscheidenden Faktoren für den Preis des Edelmetalls.

Gold wird von einigen Kommentatoren als „Antidollar“ bezeichnet, weil es die einzige ernst zu nehmende Konkurrenz zur derzeitigen Weltleitwährung ist. Westliche Notenbanken, allen voran die Fed, versuchen deshalb seit Jahrzehnten, den Goldpreis zu kontrollieren. Es ist ein erstaunliches Phänomen des Markts, dass er dennoch in diesem Umfang gestiegen ist und Anleger vor Kaufkraftverlusten bewahrt hat. Verlässt man den Fokus auf die USA, so sieht die Goldwelt ohnehin ganz anders aus: In Japan z.B. erreichte der Goldpreis Ende September mit 285.000 JPY je Unze ein neues Allzeithoch.

Gold ist die härteste Währung der Welt. Es ist deshalb auch nicht verwunderlich, dass digital handelbares Gold als gemeinschaftliche Währung für die BRICS-Staaten vorgeschlagen worden ist. Diese Härte könnte aber auch im Handel zwischen Staaten zum Problem werden. Ein Privatanleger hat diese Sorgen nicht: Für ihn bedeutet Gold Kapitalschutz.

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	20.10.23	22.9.23	30.12.22	2.1.06	Vormonat	30.12.22	2.1.06
Gold in USD	1.981,42	1.925,52	1.824,56	516,88	+2,9%	+8,6%	+283,3%
Gold in EUR	1.870,06	1.807,49	1.704,80	437,30	+3,5%	+9,7%	+327,6%
Silber in USD	23,37	23,56	23,97	8,87	-0,8%	-2,5%	+163,5%
Silber in EUR	22,06	22,12	22,40	7,61	-0,3%	-1,5%	+189,9%
Platin in USD	899,50	933,00	1.073,50	966,50	-3,6%	-16,2%	-6,9%
Palladium in USD	1.100,50	1.254,00	1.798,00	254,00	-12,2%	-38,8%	+333,3%
HUI (Index)	228,65	223,72	229,75	298,77	+2,2%	-0,5%	-23,5%
Gold/Silber-Ratio	84,78	81,73	76,12	58,27	+3,7%	+11,4%	+45,5%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,69	17,64	18,17	21,20	-5,4%	-8,1%	-21,3%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0596	1,0654	1,0703	1,1819	-0,5%	-1,0%	-10,3%



## Auf Stippvisite

## Millennial Potash

In unseren Münchner Redaktionsräumen besuchte uns zuletzt Farhad Abasov, Chairman and Director von Millennial Potash (WKN: A3DXEK). Das in Kanada ansässige Mineralexplorationsunternehmen ist darauf spezialisiert, potenzielle Vorkommen zu entwickeln, auszubauen und dann zu verkaufen. Aktuelles Vorzeigeprojekt ist das Kaliprojekt Banio im Südwesten des westafrikanischen Gabuns für das man 100% der Eigentumsrechte besitzt. Das Vorkommen erstreckt sich über etwa 1.238 qm. Banio befindet sich auf der Seeseite einer langen Lagune, die sich von Mayumba im Norden bis zur Grenze der Republik Kongo erstreckt.

Durch die besondere Lage lässt sich das salzhaltige Atlantikwasser direkt für den

Abbau nutzen, was zu erheblichen Kostenvorteilen führt. Hinzu kommt, dass die abzubauen Schicht mit einer Dicke von mehr als 30 m extrem ertragreich ist – Kalivorkommen haben im Schnitt eine Dicke von nur 15 m. Innerhalb von zwei Jahren soll die Mine komplett ausgebaut sein und dann profitabel verkauft werden. Investoren aus China und Russland haben bereits ihr Interesse bekundet. Insgesamt ist der Kalimarkt umkämpft und volatil.

Aufgrund der kürzlichen Unruhen in einigen afrikanischen Staaten ist herauszustreichen, dass Gabun als politisch stabiles und unabhängiges Land gilt. So ist der Einfluss von China und Russland noch



Farhad Abasov,  
Chairman and Director

nicht so groß wie in einigen Nachbarländern. Reiche Vorkommen an Bodenschätzen sorgen für gesunden Wohlstand im Land.

Ende August konnte Millennial eine Privatplatzierung zu einem Preis von 0,40 CAD pro Aktie durchführen. Mittelfristig sieht Abasov ein Kurspotenzial von 1,00 bis 1,50 CAD. Das Management hält 30% der eigenen Anteile und ist aufgrund des Projekts in Gabun optimistisch gestimmt.

Peter Seufert-Heyne

## Auf Stippvisite

## Caledonia Mining

Caledonia Mining plc (WKN: A2DY13), Goldförderer in Simbabwe, ist nach einem schwachen ersten Halbjahr wieder auf Kurs. „Unsere Blanket-Mine hat im dritten Quartal mit 21.772 Unzen einen neuen Produktionsrekord aufgestellt“, so CEO Mark Learmonth. „Wir werden unsere Prognose von 75.000 bis 80.000 Unzen Gold für 2023 erreichen.“

Learmonth räumt ein, dass das zweite Quartal enttäuschend gewesen ist. Caledonia hatte die Blanket-Mine einst von Kinross erworben und in den letzten sieben Jahren schrittweise ausgebaut. Nach exzellenten Zahlen anno 2022 sackte die Förderung im ersten Halbjahr 2023 auf deutlich unter 20.000 Unzen pro Quartal ab. Das Hauptproblem war jedoch der miss-

glückte Versuch, bei dem im Januar 2023 erworbenen Bilboes-Projekt in bescheidenem Umfang die Produktion wiederaufzunehmen. Learmonth: „Wir mussten viel mehr Gestein wegräumen als erwartet, um zum Erz zu gelangen, was zu Verlusten führte.“ Diese Aktivitäten wurden mittlerweile gestoppt.

Dennoch ist Caledonia dank Bilboes eine Wachstumsstory. Das Gelände hat eine Ressource von 2,56 Mio. Unzen, und das bei einem Goldgehalt von 2,26 Gramm pro Tonne. Wenn im Tagebau gefördert, ist das ein sehr profitabler Erzkörper. Es liegt auch bereits eine Machbarkeitsstudie vor, die die Vorbesitzer erstellen ließen. Danach soll die Produktion bei 167.000 Unzen pro Jahr liegen, und zwar zehn Jahre lang. Diese Mine würde die Förderung von Caledonia



Mark Learmonth,  
CEO von Caledonia Mining

verdreifachen. Was Learmonth nicht gefällt, sind die erforderlichen Investitionen von 250 Mio. USD – Geld, das sein Unternehmen nicht hat und das er auch nicht zu ungünstigen Bedingungen beschaffen will. Er gab deshalb eine neue Studie in Auftrag, die ein ähnliches Vorgehen wie beim Bau des neuen großen Schachts der Blanket-Mine ermöglicht. Das hat mehr Zeit gekostet, war aber aus eigener Kraft finanzierbar: Denn auch die Dividende zu streichen, die seit 2012 zuverlässig gezahlt wird, kommt für Learmonth nicht in Betracht. Die aktuelle Dividendenrendite liegt bei 5%.

Rainer Kromarek

## Edelmetalle

# Gold als Fundament eines Portfolios

## Ein Gespräch mit dem erfolgreichen Gen-Z-Investor Pratheek Burkard über seine Investitionsstrategie

In einem inspirierenden Gespräch mit Pratheek Burkard, einem erfolgreichen Gen-Z-Investor und Mitarbeiter der WebGlobic Technologies GmbH, erhalten wir Einblicke in seine heutige Anlagestrategie. Besonders bemerkenswert ist dabei, wie er einen beträchtlichen Teil seines Portfolios auf Gold als Fundament setzt. In diesem Beitrag werden wir seine Investmententscheidungen und seine Sicht auf die Bedeutung von Gold im Portfolio beleuchten.

### 1. Gold als das bewährte Fundament

Burkard betont, dass Gold für ihn das bewährte Fundament seines Portfolios darstellt. Trotz seines niedrigen Alters vertraut er auf die langjährige Geschichte von Gold als sicherem Hafen und Werterhaltungsinstrument. Er investiert kontinuierlich einen Teil seines Kapitals in Gold, um sein Portfolio zu diversifizieren und gegen wirtschaftliche Unsicherheiten abzusichern. Besonders in seiner indischen Heimatkultur gilt Gold als unvergänglicher Wert.

### 2. Aktien: Breite Diversifikation für langfristiges Wachstum

Wie viele Investoren setzt auch Burkard auf Aktien. Er ist jedoch der Meinung,

dass der US-Dollar und die weltweite Ausrichtung des Welthandels nach wie vor von entscheidender Bedeutung sind. Daher strebt er eine breite kontinentale Diversifikation an, um das Risiko zu minimieren und langfristiges Wachstum zu erzielen. Dabei achtet er darauf, in Unternehmen mit stabilen, nachhaltigen Geschäftsmodellen und weltweiten Aktivitäten zu investieren. Er bezieht seine Anlageentscheidungen auch aus den Strategien großer Investorengruppen und betrachtet dies als Möglichkeit, von ihrem Wissen zu profitieren.

#### 2.1 Berkshire Hathaway: Eine Investition in Vielfalt

Burkard zählt Unternehmen wie Berkshire Hathaway zu seinen Investments. Die Investmentholdinggesellschaft von Warren Buffett investiert in eine Vielzahl von Unternehmen und bietet somit Diversifikation und Stabilität in seinem Portfolio.

#### 2.2 LVMH:

##### Luxusgüter als langfristige Anlage

Ein weiteres Highlight in seinem Portfolio ist der französische Luxusgüterkonzern LVMH. Dieser vereint Marken wie LOUIS VUITTON, Dom Pérignon und Dior unter einem



Luxusgüter stehen weiterhin hoch im Kurs



#### Pratheek Burkard;

WebGlobic Technologies ist ein daten- und technologieorientiertes Unternehmen, das Datenwissenschaft einsetzt und bei dem der Mensch im Mittelpunkt steht.

Dach und repräsentiert für ihn eine Investition in Beauty, Lifestyle und Mode.

### 3. ETFs:

#### Langfristiges Potenzial ohne Aufwand

Burkard hat einen beträchtlichen Teil seines Kapitals in ETFs angelegt. Diese ermöglichen ihm, von der langfristigen Entwicklung der Märkte zu profitieren, ohne sich um die Auswahl einzelner Aktien kümmern zu müssen. Ein Beispiel ist der Vanguard World ETF, der sein Portfolio ergänzt. Er bezieht seine Anlagetipps u.a. von Clemens Schömann-Finck von René will Rendite und vom Gründer von Finanzen100.

### 4. Kryptowährungen: Bitcoin und Ethereum als digitale Wertanlagen

Ein bemerkenswerter Aspekt seines Portfolios ist seine Investition in Kryptowährungen, insbesondere Bitcoin und Ether. Er erkennt das Potenzial von Bitcoin als digitale Wertanlage und hat diese Investition sorgfältig geplant und durchgeführt. Dabei bleibt er jedoch zurückhaltend und hält neben Bitcoin auch Ether in seinem Portfolio.

### Fazit

In diesem Gespräch mit Burkard wird deutlich, wie er Gold als stabiles Fundament seines Portfolios nutzt. Seine Investmententscheidungen sind ein inspirierendes Beispiel dafür, wie junge Investoren, wie er selbst, ihr Portfolio aufbauen und verwalten können. Burkard betont auch die Bedeutung von finanzieller Bildung und die Tatsache, dass Rückschläge und Verluste als Gewinn gesehen werden können, wenn man daraus lernt. Selbst während turbulenten Zeiten sind selbstbestimmtes Handeln und die Fähigkeit, aus Erfahrungen zu lernen, die Schlüssel zur langfristigen finanziellen Stabilität. ■

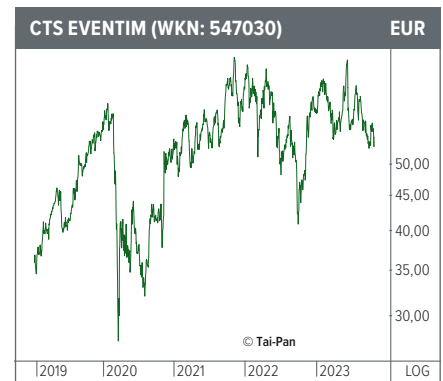
## Buy or Goodbye

**Buy: CTS EVENTIM**

In Marktphasen, in denen viele Nebenwerte links liegen gelassen werden, ergeben sich Chancen für antizyklische Investoren. Diese sollten nun auch den Ticketing- und Liveeventanbieter CTS Eventim ganz oben auf ihre Einkaufsliste setzen – zumindest waren die Papiere des MDAX-Mitglieds schon lange nicht mehr so günstig. Mit Blick auf das Geschäftsjahr 2024 bezahlt man auf dem aktuellen Kursniveau lediglich das 21-Fache des erwarteten Gewinns. Das mag zwar nicht nach einem Sonderangebot klingen, doch im historischen Vergleich ist ein solches Multiple überaus attraktiv. Meist wurde die Aktie mit einem KGV von über 30 gehandelt. Natürlich hat der aktuelle Abschlag auch mit den höheren Zinsen zu tun, welche Alternativenanlagen zunehmend attraktiv machen. Allerdings dürfte inzwischen der Zinshöhepunkt praktisch erreicht sein. Der Blick der Investoren

richtet sich bereits jetzt auf 2024 – und da deutet für den Bremer Ticketinganbieter dank ausverkaufter Tourneen (u.a. von Taylor Swift und Peter Dinklage) alles auf ein weiteres Rekordjahr hin.

Denn trotz hoher Inflation, welche die Kaufkraft der meisten Verbraucher dämpft, scheint das Liveerlebnis weiter hoch im Kurs zu stehen. Hinzu kommt CTS Eventims dominante Position auf dem Event- und Ticketingmarkt. Der Konzern profitiert davon, dass immer mehr Tickets online verkauft werden – in diesem Bereich lassen sich nämlich besonders hohe Margen erzielen. Gleichzeitig haben die Bremer durch kluge Zukäufe bei den Konzertveranstaltern ihren Status als unverzichtbares Bindeglied im Liveentertainment gefestigt. Obwohl CTS selbst stets konservativ kommuniziert, hob man jüngst



die Prognose für das laufende Geschäftsjahr an („operatives Ergebnis deutlich über Vorjahr“). Bevor man also Karten für das nächste Liveevent kauft, sollte man bei der CTS-Aktie zuschlagen.

Marcus Wessel

**Goodbye: RHÖN-KLINIKUM AG**

Aufgrund der Demografie und des stetigen medizinischen Fortschritts wächst der Gesundheitssektor seit Jahrzehnten schneller als die Gesamtwirtschaft und ist deshalb bei Anlegern sehr beliebt. Doch nicht jedes Unternehmen der Branche ist auch ein gutes Investment. Ein Negativbeispiel par excellence ist die Rhön-Klinikum AG: Zwar haben die Kliniken eine gute Reputation und gelten beispielsweise in der Kardiologie als weltweit führend – für die Aktionäre blieb aber die letzten 20 Jahre unter dem Strich nichts hängen. Lag die Eigenkapitalrendite Ende der 1990er-Jahre nach dem Börsengang noch bei etwa 20%, ist sie im Laufe der Jahre auf nur noch 2% abgeschmolzen. Parallel dazu hat sich auch der Aktienkurs schwach entwickelt und steht heute genauso hoch wie schon zur Jahrtausendwende.

Dass die neuen Reformen von Gesundheitsminister Lauterbach die von Anlegern

erhoffte Wende hin zu Wachstum und Profitabilität bringen werden, darf stark bezweifelt werden. Das prinzipielle Problem von Rhön-Klinikum besteht darin, dass die Gesellschaft in einem Spannungsfeld aus politischer Überregulierung und einer starken Ärztegewerkschaft gefangen ist. Dementsprechend stiegen die Löhne und Gehälter in den letzten Jahren stets schneller als die Umsätze, die sich nicht am Markt, sondern an politischen Vorgaben und Zuteilungen orientierten. Allein der letzte Lohnabschluss der Ärztegewerkschaft von 8,8% über zwei Jahre dürfte für Mehrkosten sorgen, die den ohnehin mickrigen Jahresgewinn deutlich übersteigen.

Niedrige Margen, eine stetig sinkende Profitabilität aufgrund fehlender Preissetzungsmacht, überbordende Bürokratie und eine hohe Kapitalintensität machen das Betreiben von Krankenhäusern in Deutschland zu einem miserablen Geschäft.



Solange im Gesundheitswesen keine echten marktwirtschaftlichen Reformen erfolgen, die es dem Unternehmen wieder erlauben, seine Kapitalkosten zu verdienen, sollten Anleger einen Bogen um das Papier machen.

Thomas Steinhauser

Branche im Blickpunkt

# Stehen wir vor einem neuen Kupferzyklus?

Analysten sehen in den nächsten Jahrzehnten ein Angebotsdefizit bei Kupfer mit dementsprechend stark steigenden Preisen. Ist das realistisch?

Bild: © Pflaewel – stock.adobe.com

Von der Bergbaulegende Robert Friedland stammt die Prognose, dass wir bald „ein Teleskop benötigen, um den Kupferpreis zu sehen“, da dieser in luftige Höhen steigen soll. Natürlich mangelt es in der Welt der Investments nicht an plakativen Aussagen, die „das nächste große Ding“ anpreisen. Dennoch lohnen das rötliche Metall und der Kupfermarkt definitiv einen zweiten Blick: Denn einige fundamentale Faktoren versprechen langfristig großes Potenzial.

### Die Nachfrageseite

Aufgrund seiner vorzüglichen Leitfähigkeit wird Kupfer überwiegend in elektronischen Anwendungen verbaut. Sobald ein Land wohlhabend wird und sich elektrifiziert, steigt der Kupferverbrauch daher über-

proportional. Ein Beispiel par excellence ist dabei die Entwicklung Chinas. Wurden im Jahr 2000 in China noch 1,8 Mio. Tonnen Kupfer verbaut, waren es 2022 bereits 13,6 Mio. Tonnen – das ist mehr als die Hälfte der globalen Produktion von etwa 25 Mio. Tonnen. Einer der Treiber für den zukünftig steigenden Bedarf sind nun die Schwellenländer des Südens, die sich anschicken, Chinas Pfad zu folgen. Ein Land wie Indien, das China bei der Einwohnerzahl inzwischen überholt hat, verbraucht derzeit „nur“ 0,7 Mio. Tonnen, was lächerlich wenig ist. Allerdings wuchs der Verbrauch von 2021 auf 2022 um 27% und die Wachstumsraten in Indien und Ländern mit vergleichbarem Entwicklungsstand werden auf absehbare Zeit weiter hoch bleiben oder sich sogar noch erhöhen.

### „Energiewende“ als Kupferfresser

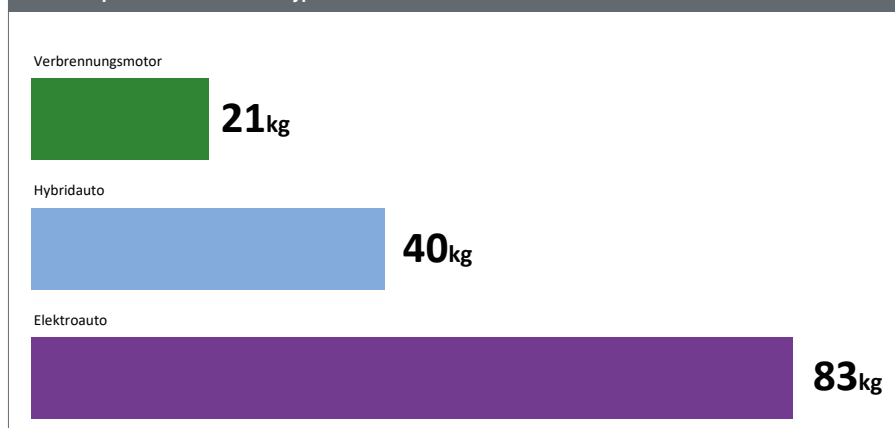
Während sich die installierte Kapazität zur Stromproduktion in Deutschland in den letzten 20 Jahren fast verdoppelt hat, ging die tatsächliche Produktion sogar leicht zurück. Grund dafür ist, dass durch die unzuverlässige Verfügbarkeit von Wind- und Solarenergie praktisch immer ein kompletter Kraftwerkspark in Reserve gehalten werden muss. Da sich viele Windanlagen aber im Gegensatz zu konventionellen Kraftwerken oft weit von den Industrieanstaltungen entfernt befinden, steigt der Kupferverbrauch beim Ausbau der Erneuerbaren Energien aufgrund längerer Leitungen und geringerer Auslastung überproportional. Das Gleiche gilt im Übrigen für den Trend hin zu Elektroautos: In diesen Fahrzeugen wird mehr wie dreimal so viel Kupfer verbaut als in Fahrzeugen mit herkömmlichen Verbrennermotoren.

Daher ist zu erwarten, dass die wirtschaftliche Aufholjagd der Schwellenländer, kombiniert mit dem Versuch der Industrialisationen, den Ausstoß von CO<sub>2</sub> durch Elektrifizierung und alternative Energien zu reduzieren, zu einer deutlich steigenden Nachfrage führen wird, und das über Jahrzehnte. Verschiedene Prognosen gehen für das Jahr 2035 von einer Nachfrage von 35 Mio. bis 50 Mio. Tonnen Kupfer aus.

### Die Angebotsseite

Während die Nachfrage boomt, kann das Angebot in den kommenden Jahren nicht

Abb. 1: Kupferverbrauch bei Autotypen



Für die Produktion eines Elektroautos wird fast viermal so viel Kupfer verbraucht wie für ein Auto mit Verbrennermotor

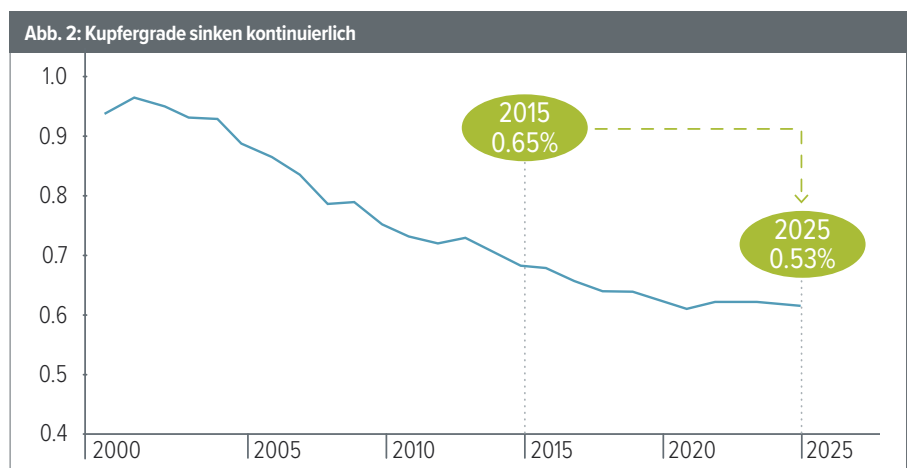
ansatzweise mithalten. Chile und Peru sind zusammen für etwa 40% des weltweiten Kupferabbaus verantwortlich. In beiden Ländern kamen zuletzt sozialistische Präsidenten an die Macht, die umgehend die Steuern für Bergbauunternehmen erhöht und die Vergabe neuer Konzessionen erschwert haben. Einige Minenbetreiber haben bereits angekündigt, unter diesen Bedingungen Investitionen zurückzufahren, was mit einer gewissen Verzögerung Produktionsrückgänge zur Folge haben wird. Neben politischen Herausforderungen lasten auch geologische Schwierigkeiten auf dem Sektor. So gehen die durchschnittlichen Kupfergrade immer weiter zurück. Bereits heute muss doppelt so viel Gestein für die gleiche Menge Kupfer bewegt werden wie noch zu Beginn des Jahrtausends. Die tiefhängenden Früchte sind also weitgehend abgeerntet und niemand in der Branche weiß, wie die zukünftige Nachfrage befriedigt werden soll.

### Kurzfristige Gegenwinde

Traditionell gilt Kupfer seit jeher als Konjunkturindikator und wird deshalb unter Analysten auch als „Dr. Copper“ bezeichnet, der den Zustand der Weltwirtschaft diagnostizieren kann. Dementsprechend sehen wir derzeit bei der Kupfernachfrage eine zyklische Schwäche in einem langfristigen Aufwärtstrend. Ein kurz- bis mittelfristiges Risiko stellt auch der Zustand des chinesischen Immobilienmarkts dar. Ein Crash in diesem könnte die chinesische Bauwirtschaft abwürgen, die derzeit etwa 1,5 Mio. Tonnen des rötlichen Materials verbraucht. Ein Wegfall oder ein deutlicher Rückgang dieser Nachfrage könnte kurzfristig Verwerfungen nach sich ziehen.

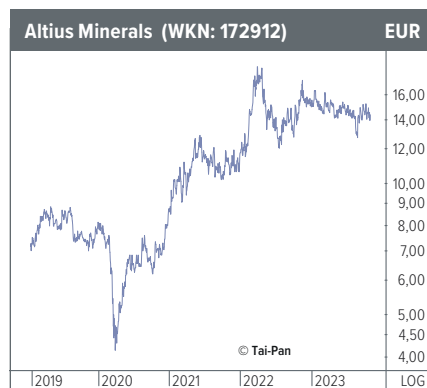
### Die Profiteure des Kupferbooms

In den Bergen von Westneuguinea, das zu Indonesien gehört, befindet sich auf fast 4.000 m Höhe die gigantische Grasberg Mine. Dort wurden im vergangenen Jahr 700.000 Tonnen Kupfer und fast 2 Mio. Tonnen Gold als Beiprodukt abgebaut, wodurch die Abbauskosten entsprechend sanken. Über die Betreibergesellschaft **Freeport-McMoRan** können sich Kupferbullen an der Mine beteiligen. Eines der seltenen großen Neuprojekte hat Robert Friedland im Kongo hochgezogen. Fabelgrade von 6% und gewaltiges zukünftiges



Die Entwicklung der durchschnittlichen Kupfergrade zeigt kontinuierlich nach unten. Lag der Kupferanteil des abgebauten Gesteins im Jahr 2000 noch bei fast 1%, so ist heute nur noch etwas mehr als 0,50% zu extrahieren.

Erweiterungspotenzial durch zusätzliche Exploration machen das Projekt von **Ivanhoe Mines** zu einem der spannendsten im Sektor. Der Markt sieht das ähnlich und bewertet die Gesellschaft demgemäß. Steigende Abbauskosten infolge geologischer Herausforderungen sind zwar Teil der Investmentthese, für die Minengesellschaften selbst aber kontraproduktiv. Ein Weg zur Lösung dieses Problems sind indirekte Beteiligungen über Royaltyunternehmen. **Nova Royalty** wurde gegründet, um optimal am erwarteten Boom zu partizipieren, und hält Royalties an fünf der zehn



größten Kupferprojekte, die Ende des Jahrzehnts in Produktion gehen sollen. Nova Royalty wird zwar aller Voraussicht nach mit der Edelmetall-Royalty-Gesellschaft Metalla fusionieren, trotzdem bleibt auch die neue Gesellschaft interessant. Ähnliches gilt für **Altius Minerals**, die wir unseren Lesern bereits mehrfach vorgestellt haben. Kupfer macht für Altius etwa ein Drittel der Erlöse aus, gleichzeitig

befinden sich zwei Kupferprojekte in Arizona und Ecuador im Entwicklungsstadium und sollten in absehbarer Zeit in Produktion gehen. Eine spekulativere Gelegenheit mit erheblichem Potenzial finden Investoren bei der **Oroco Resource Group**. Im Unterschied zu anderen Explorern muss Oroco nicht erst mit großem Aufwand nach Kupfer suchen, sondern hat es bereits vor Jahrzehnten gefunden. Durch einen Rechtsstreit befand sich das Unternehmen sozusagen in einem längeren Winterschlaf. Nun sind die Eigentumsrechte geklärt und die historische Ressourcenschätzung muss „nur“ noch unter Berücksichtigung aktueller Bilanzierungsstandards bestätigt werden. Der polnische YouTuber Mariusz Skonieczny, der 108 (!) detaillierte Videos über Oroco gedreht und auch mehrmals die Kupferlagerstätte in Mexiko besucht hat, sieht hier Vervielfachungspotenzial, wenn die Liegenschaft an einen Major verkauft werden kann.

### Fazit

Die Investmentthese Kupfer ist ein Langfristtrend, der sich über die kommenden Jahrzehnte entfalten sollte. Kurzfristig muss mit konjunkturellem Gegenwind gerechnet werden, was sich aber gleichzeitig als gute Einstiegsgelegenheit erweisen könnte. Ein Risiko besteht darin, dass Abbauskosten noch schneller steigen als der Kupferpreis. Dieses Problem können Anleger lösen, indem sie auf Qualitätsprojekte und Royaltygesellschaften setzen.

Thomas Steinhauser

CANSLIM

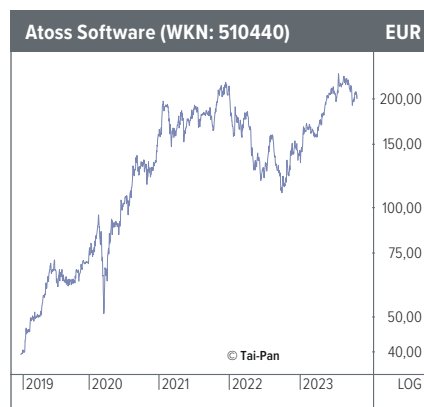
# Hidden-Software-Champions

Deutschlands Softwareindustrie besteht nicht nur aus SAP. In der zweiten und dritten Reihe treffen Anleger auf aussichtsreiche Unternehmen mit Wachstumsperspektive.

## Software mit Win-win-Garantie

Bereits seit vielen Jahren gehört die Aktie der Münchner **ATOSS Software** zu den Topperformern. Dabei gelingt es dem Spezialisten für Workforce Management, die ohnehin hohen Erwartungen regelmäßig noch zu übertreffen. Gleichzeitig ist Atoss ein Vorreiter beim Ausbau von Cloud- und Subskriptionsmodellen im Softwarebereich. Mit den Lösungen von Atoss managen und planen Unternehmen den Arbeitseinsatz ihrer Mitarbeiter. Es werden Dienstpläne automatisiert erstellt, Arbeitszeiten rechtskonform erfasst und dokumentiert, das Personal effizienter eingesetzt und alle für die HR relevanten Auswertungen auf Knopfdruck erstellt. Die Software von Atoss setzt auf zwei echte Megatrends in der heutigen Arbeitswelt auf: Sie digitalisiert die Dienstplanung und reduziert dadurch unproduktive Arbeitszeit und den bürokratischen Aufwand, gleichzeitig macht sie die Unternehmen flexibler, da immer mehr Mitarbeiter hybride Arbeitsmodelle mit Homeoffice und mobilem Arbeiten wünschen.

Atoss ist der klare Branchenprimus mit mehr als 30 Jahren Erfahrung im Workforce



Management. Nach eigenen Angaben werden weltweit mehr als 4 Millionen Mitarbeiter mithilfe der Atoss-Dienste eingesetzt und gesteuert. Auch die Erweiterung des Geschäftsmodells um Abomodelle nahm man früh in Angriff. Inzwischen entfallen auf die Bereiche Cloud und Wartung fast 60% der Konzern Erlöse. Da die Umsätze in diesen Segmenten wiederkehrend sind, weist die Einnahmeseite eine recht hohe Planbarkeit auf. Der Vorstand bekräftigte auch deshalb die Prognose für die nächsten beiden Geschäftsjahre. Konkret werden für 2024 und 2025 Umsätze von 160 Mio. bzw. 190 Mio. EUR sowie eine operative Marge von über 30% in Aussicht gestellt.

Die Planung für das laufende Geschäftsjahr wurde zum Halbjahr sogar deutlich angehoben. Bei Erlösen von nunmehr mindestens 142 Mio. EUR (Vj.: 114 Mio. EUR) soll die EBIT-Marge bereits einen Wert von 30% erreichen. Die Börse honoriert all dies mit einer Premiumbewertung (KGV von 46). Ein Einstieg erscheint daher für tech-affine Anleger erst in den regelmäßigen, rückblickend jedoch meist kurzen Korrekturphasen ratsam.

## Hype, Absturz, Neustart

Hinter **TeamViewer**-Aktionären liegen äußerst nervenaufreibende Jahre. Auf den Boom in der ersten Phase der Coronapandemie, als plötzlich Lösungen für das mobile Arbeiten „entdeckt“ worden waren, folgten Wachstumssorgen und damit eine harte Anpassung der Bewertungskennziffern. Hinzu kamen strategische Managemententscheidungen wie ein teurer Sponsoring-Vertrag mit Manchester United, dessen Umfang ab dem kommenden Jahr aber deutlich reduziert wird. Gegenüber den Tiefständen aus dem letzten Herbst konnte sich das Papier inzwischen jedoch in etwa verdoppeln. Dabei half auch ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm, das bis

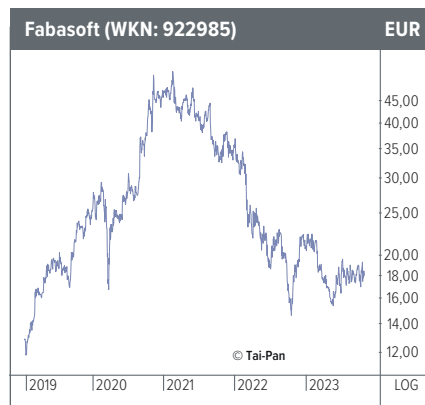
Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2022**	Umsatz 2023e**	Umsatz 2024e**	EpS 2022	EpS 2023e	EpS 2024e	KGV 2023e	KGV 2024e	
Atoss Software [DE]	510440	200,50	1,6	114	143	164	2,44	3,75	4,30	53,5	46,6	
Fabasoft [AT]	922985	18,05	0,2	58	69	82	0,68	0,57	0,74	31,7	24,4	
TeamViewer [DE]	A2YN90	14,95	2,5	566	630	690	0,37	0,61	0,70	24,5	21,4	

\*) in Mrd. EUR, \*\*) in Mio. EUR

Quelle: onvista, Finanzen.net

Jahresende abgeschlossen sein soll. Gleichzeitig wächst TeamViewer mit seinen Remote-Lösungen kontinuierlich und profitabel. Dank der Technologie der Schwaben lassen sich aus der Ferne jederzeit PC-Arbeitsplätze, Server, mobile Endgeräte und sogar ganze Industrieanlagen überwachen, steuern und bei Bedarf reparieren. Vom Einrichten eines WLAN-Routers bis hin zum Aufspielen eines neuen Updates auf Tausenden von Kassenterminals reichen die Anwendungsbeispiele. Gerade Orte, die wie eine Ölplattform oder ein Off-Shore-Windpark eher schwer zu erreichen sind, sind für den Einsatz von Remote-Technologie prädestiniert.

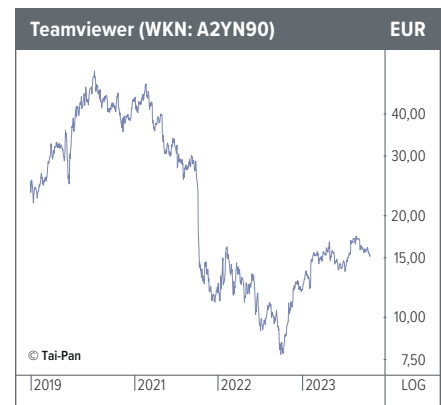
Das Credo von CEO Oliver Steil lautet, die Digitalisierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette umzusetzen. So kommt beispielsweise eine Augmented-Reality-Lösung in großen Logistiklagern zum Einsatz, wo sie die Mitarbeiter zielgenau an die richtigen Orte „leitet“. TeamViewer generiert bereits heute sämtliche Einnahmen aus Software-as-a-Service-(SaaS-)Verträgen, deren Laufzeit zwischen einem und mehreren Jahren variiert. Diese hohe Visibilität wird in der aktuellen Bewertung ebenso kaum berücksichtigt wie die Margen- und Cashflow-Stärke des Konzerns. Nach Zinszahlungen könnte im laufenden Jahr ein Free Cashflow von über 200 Mio. EUR sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von 40% erzielt werden. Damit wäre 2024 ein weiteres Rückkaufprogramm finanzierbar. Wenn man bedenkt, dass mit der Software AG und SUSE zuletzt zwei Softwarefirmen mit einem deutlich schwächeren Wachstums-Margen-Profil zu hohen Prämien



übernommen worden sind, bietet die TeamViewer-Aktie sogar noch einen Schuss Übernahmefantasie. Dass Großaktionär Permira beim richtigen Preis aussteigen würde, ist ein offenes Geheimnis.

### Lotse im Dokumentenschungel

Wie viel effizienter eine komplett digitale Geschäfts- und Arbeitswelt sein kann, zeigt die österreichische **Fabasoft**. Als Spezialist für das digitale Daten-, Prozess- und Aktenmanagement entwickelte das Softwareunternehmen ein eigenes Ökosystem. Damit lassen sich praktisch alle dokumentenintensiven Prozesse in Unternehmen und Behörden managen. Das beginnt beim Eingang der Dokumente, geht weiter über deren Bereitstellung/Bearbeitung und endet schließlich bei der sicheren Aufbewahrung in der Cloud. Die US-Tochter Mindbreeze kann mit ihrem KI-gestützten Produkt „InSpire“ das gesamte Unternehmenswissen automatisiert filtern, strukturieren und analysieren. Am Ende sollen die jeweils relevanten Daten an den richtigen Stellen im Unternehmen zur Verfügung stehen und dadurch beispielsweise die zeit- und personalinten-



sive Suche in Archiven ersetzen. Angesichts der stetig wachsenden Datenflut stoßen genau solche Lösungen auf ein immer stärkeres Interesse.

Bei vielen Behörden in der DACH-Region sind Fabasoft-Produkte wie die „eGov-Suite“ bereits seit vielen Jahren im Einsatz. Da aber gerade in der öffentlichen Verwaltung weiterhin ein enormer Nachholbedarf in Sachen Digitalisierungslösungen besteht, dürften die Österreicher hier noch einiges an Neugeschäft einfahren. Bei den Unternehmenskunden gilt es, stärker auch konjunkturelle Einflüsse zu berücksichtigen. Der Start in das laufende Geschäftsjahr 2023/24 fiel indes überaus dynamisch aus: Mit Erlösen von 19,7 Mio. EUR (+31%) wurde nicht nur der Vorjahreswert klar übertroffen, der Wert markiert zugleich ein Allzeithoch bei den Quartalsumsätzen. Trotz anhaltend hoher Investitionen und eines fortgesetzten Mitarbeiteraufbaus sprang auch das Ergebnis (EBIT: +55%) deutlich an. Man werde weiterem, auch anorganischem Wachstum Vorrang vor kurzfristigen Profitabilitätsüberlegungen einräumen, so der Vorstand. Die Ende November anstehenden Halbjahreszahlen könnten dafür bereits ein Indikator sein. Vor einem Neueinstieg empfiehlt es sich, dieses wichtige Datum zunächst abzuwarten.

### Fazit

Innovative Softwareunternehmen sollten in einem Growth-Depot nicht fehlen. Allerdings ist eine innovative Technologie noch kein Erfolgsgarant. Es gilt, diese PS auch auf die Straße zu bringen. Diesen Beweis hat unser Trio bereits erbracht. ■

Marcus Wessel



Teamviewer hat in seiner kurzen Börsenhistorie bereits einige Höhen und Tiefen absolviert

Beteiligungsgesellschaften

# Ein Blick auf aktuelle Kapitalmaßnahmen

Über SoftBank Group, Danaher und Veralto sowie Metalla Royalty & Streaming  
 Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Habberger AG



*Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des AFB Global Equity Select, kurz AFB (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 Beteiligungsgesellschaften. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Habberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.*

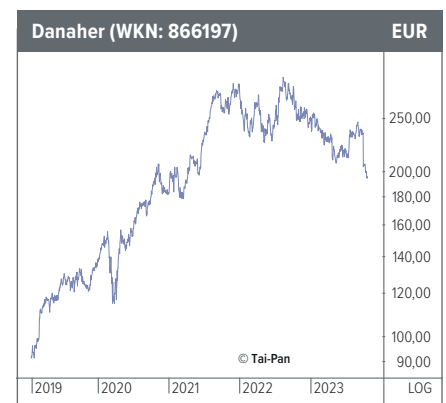
*Der AFB ist ein international anlegender Investmentfonds, der zum ersten Mal ausschließlich in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, achtet darauf, Redundanzen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

In Smart Investor 5/2023 habe ich über mögliche Kapitalmaßnahmen 2023 berichtet, mit dabei waren z.B. SoftBank Group und Danaher – werfen wir daher einen Blick auf deren Status und die aktuelle Situation sowie eine weitere Maßnahme bei Metalla Royalty & Streaming. Es handelt sich um ganz unterschiedliche Kapitalmaßnahmen, die bei den genannten Unternehmen durchgeführt wurden oder noch in Abwicklung sind. SoftBank Group hat erfolgreich das IPO von Arm an der Nasdaq durchgeführt und Danaher das Segment für Umwelt- und angewandte Lösungen in ein separates börsennotiertes Unternehmen ausgegliedert (Veralto). Metalla Royalty & Streaming fusioniert derzeit mit Nova Royalty. Ziel des Managements aller beteiligten Unternehmen ist es, die Geschäftsperspektiven zu verbessern, während Aktionäre sich dadurch Kursgewinne erhoffen können. Betrachten wir die vier genannten Beteiligungsgesellschaften:

### SoftBank Group, der Technologieinvestor (WKN: 891624)

Zum größten Technologieinvestor der Welt aus Tokio in Japan gehört u.a. der Chipdesigner Arm, den **SoftBank** 2016 für 32 Mrd. USD übernommen hat. Kurz vor dem avisierten Börsengang unterzeichnete Arm noch einen langfristigen Vertrag mit Apple. Der Deal reiche „über das Jahr 2040 hinaus“, wie aus eingereichten Unterlagen für den Börsengang von Arm hervorging. Das angekündigte US-IPO von Arm Holdings war das größte IPO seit Längerem und zog hohe Auf-

merksamkeit auf sich. Mitte September war es dann so weit. Der Ausgabepreis lag bei 51 USD und damit im oberen Bereich der Preisspanne, wobei der Erlös hinter den ursprünglichen Erwartungen von SoftBank zurückblieb. Aus der Preisspanne ergab sich eine Bewertung von mehr als 54 Mrd. USD für Arm. Die Aktien erschienen bei 56,10 USD erstmals auf den Kurszetteln der Nasdaq, rund 10% über dem Ausgabepreis. Die Anteilsscheine gingen mit einem satten Kursplus von 24,6% auf 63,59 USD aus dem ersten Handel. Das IPO generierte 5,12 Mrd. USD, die SoftBank für weitere Investments zur Verfügung stehen. Softbank behält nach dem Börsengang weiter einen Anteil von rund 90% an Arm. Das Ziel besteht darin, einer der führenden Player im KI-Bereich zu werden. Im Einklang mit dieser Strategie scheint SoftBank zügig voranzukommen. Das Unternehmen leitete jüngst eine Finanzierungsrunde für das in den USA ansässige Standortkartierungsunternehmen Mapbox im Wert von 280 Mio.





## Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Bis auf Metalla Royalty sind alle besprochenen Unternehmen im AFB enthalten.

USD und bewertet dieses mit rund 1,3 Mrd. USD. Dieser Schritt zeigt das anhaltende Engagement von SoftBank, in innovative Technologieunternehmen zu investieren.

### Danaher, der Innovator, und Veralto, der Ressourcenschützer (WKN: 866197 und A3ES7Q)

Der Mischkonzern und Innovator für Wissenschaft und Technologie aus Washington, USA weist durch ständige Portfoliooptimierungen, etwa Akquisitionen, Devestitionen und Abspaltungen (Spin-offs), ein überdurchschnittliches Wachstum und eine hohe Profitabilität auf. Dies ist ein ausgezeichnete Weg, um Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, wenn z.B. durch die erhöhte Fokussierung der abgespaltenen Unternehmen, aber auch der Mutterkonzerne die Wettbewerbsfähigkeit verbessert wird. Besonders interessant sind daher fokussierte Abspaltungen aus breit diversifizierten Mischkonzernen. Nach Fortive (2016) und Envista (2019) erfolgte nun mit Veralto (2023) die Abspaltung des Bereichs Environmental & Applied Solutions. Danaher-Aktionäre, die am 13.9. investiert waren, erhielten am 30.9. für jeweils drei Aktien eine Veralto-Aktie automatisch in ihr Depot gebucht. Dementsprechend reduzierte sich der Wert der Danaher-Aktie am 2.10. Veralto ist nun eines der wenigen Unternehmen am Markt, das sich hauptsächlich auf Wasserqualitäts- und Wassermanagementlösungen konzentriert und zusätzlich auf sichere Lebensmittel und vertrauenswürdige lebenswichtige Güter. Da Wasserknappheit in den nächsten Jahrzehnten voraussichtlich zum großen Thema werden wird, dürften die Dienstleistungen stark nachgefragt werden. So hat Veralto einen großen adressierbaren Markt, gewinnt beständig Marktanteile und

zeichnet sich aufgrund eines Großteils an wiederkehrenden Einnahmen durch eine konstant hohe Cashgenerierung aus. Das Spin-off wird die Kapitalallokation beider Unternehmen verbessern; hinzu kommen weitere geplante, wertsteigernde, Akquisitionen. Durch die separate Notierung sollten beide Unternehmen auf absehbare Zeit eine höhere Bewertung erreichen können. Für die Zukunft wird der Fokus bei Danaher nun rein auf Pharma, Diagnostika und Biotechnologie liegen.

### Metalla Royalty & Streaming, die Wachstumsmaschine (WKN: A2PW66)

Die kanadische Beteiligungsgesellschaft hat zugestimmt, alle ausgegebenen und ausstehenden Stammaktien von Nova Royalty für 190 Mio. CAD zu erwerben. Durch die Transaktion entsteht ein kombiniertes Unternehmen, das als eines der führenden aufstrebenden Lizenzgebührenunternehmen positioniert sein wird. Der Rohstoffmix aus Gold, Silber und Kupfer schafft eine ideale Mischung aus monetären, strategischen und inflationsresistenten Metallen, um die Kaufkraft zu erhalten und den Wert langfristig zu steigern. Die Übernahme unterliegt neben anderen Bedingungen der Zustimmung von mindestens 66% der Stimmen der Nova-Aktionäre. Nach dem Abschluss würden die Metalla-Aktionäre rund 60% und die Nova-Aktionäre rund 40% des zusammengeschlossenen Unternehmens besitzen. Die Transaktion wird von Metallas strategischem Partner Beedie Capital unterstützt. Nach dem Abschluss wird Beedie etwa 9,7% der ausgegebenen und ausstehenden Stammaktien des zusammengeschlossenen Unternehmens halten.

### Fazit

Beim Investieren in börsennotierte Beteiligungsunternehmen kann man von potenziellen werterhöhenden Kapitalmaßnahmen profitieren. Bei der Beurteilung der Attraktivität von Kapitalmaßnahmen ist es wichtig, zu verstehen, aus welchen Beweggründen diese vorgenommen werden und ob überhaupt ein langfristig werterhöhendes Potenzial absehbar ist. ■

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](mailto:bernd.jaeger@mopani.org) | [www.mopani.org](http://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

## Interview

# „Enteignung aller Vermögenswerte ist gesetzlich verankert“

Smart Investor im Gespräch mit **Josef Schöftenhuber**, Spezialist für länderübergreifenden Vermögensschutz

**Smart Investor:** Herr Schöftenhuber, in Ihrem Gastbeitrag vor einem Jahr im Kapitalschutzreport 2022 haben Sie einige kernige Aussagen zur Situation Deutschlands und zur Vermögenslage der Deutschen getroffen. Müssen Sie von Ihren damaligen Aussagen etwas revidieren?

*Schöftenhuber:* Nein, ganz im Gegenteil: Die zerstörerischen Entwicklungen in Deutschland haben eine besorgniserregende

Dynamik erreicht und sind mittlerweile für jeden offensichtlich. Eine schnell zunehmende Anzahl von Menschen ist direkt von den Auswirkungen der vergangenen und gegenwärtigen Maßnahmen und der Gesetzgebung betroffen, sei es gesundheitlich, finanziell, psychisch, familien- oder unternehmensmäßig.

**Smart Investor:** Sie sprachen seinerzeit von einer regelrechten Enteignung der Bevölkerung, insbesondere der Leistungsträger und des Mittelstands. Auf welchen Prozessen bzw. Entwicklungen beruht Ihre Aussage?

*Schöftenhuber:* Der Staat bzw. die jeweils Regierenden haben keinerlei finanzielle Basis. Entsprechend beschafft sich der Staat Geld im Wesentlichen über zwei Wege:

Zum einen plündert er das Volk durch Steuern und Abgaben, die im Laufe der Zeit permanent ansteigen. Immer mehr neue Abgabenarten werden erfunden, um den Geldbedarf der Regierenden zu stillen. Der Kapitalhunger steigt stetig, um z.B. Wahlgeschenke zu verteilen, sich selbst zu bereichern, um das Geld auf der ganzen Welt zu verteilen, um ideologische Strömungen oder Kriege zu finanzieren oder um komplette Inkompetenz wenigstens durch Visagisten und Hoffotografen zu übertünchen. Von diesen geraubten Geldern nimmt sich der Staat durch massive Zunahme der Staatsquote und immer fragwürdigere Ausgaben immer mehr Geld weg (aktuell: ca. 70%). Den Rest bekommen die Bürger, getarnt als Wohltaten des Staates, wie Altersrente, Gesundheitsversorgung, Subventionen usw. wieder zurück.

Zum anderen nimmt er Schulden auf, die immer exzessivere Ausmaße annehmen und zum Teil über „Schattenhaushalte“ und andere Trickereien an der parlamentarischen Kontrolle vorbeigelotst werden. Das derzeit beliebte Mittel dazu hat den unverfänglichen Namen „Sondervermögen“. Nichts könnte irreführender sein; diese Sondervermögen sind Schulden.

Laut Bundesrechnungshof haben die Sondervermögen – oder richtigerweise: die Sonderschulden – des Bundes aktuell ein Volumen von rund 869 Mrd. EUR. Die letzten Positionen sind z.B. das Sondervermögen für die Bundeswehr in Höhe von 100 Mrd. EUR (geht zu über 50% an US-Rüstungskonzerne) und der Wirtschaftsstabilisierungsfonds in Höhe von 200 Mrd. EUR.

Alles in dem Wissen der Politiker, dass sie nicht ihr eigenes Geld ausgeben, sondern das Geld, welches von den Bürgern erarbeitet wurde, dass sie dafür nicht zur Rechenschaft gezogen werden können und dass die Bürger für alles zu 100% haften. Diese Schulden sind in nicht allzu ferner Zukunft zur Rückzahlung fällig und diese Rechnung muss von den Bürgern bezahlt werden – dafür werden diese ganzen Enteignungsgesetze vorbereitet.

**Smart Investor:** Stecken Sie doch einmal den Rahmen ab, in dem wir uns da bewegen.

*Schöftenhuber:* Die Enteignung aller Vermögenswerte – Bankguthaben, Versicherungen, Depots, Immobilien usw. – ist in Deutschland schon lange gesetzlich verankert.



*Josef Schöftenhuber ist Geschäftsführer der Active SYNERGIE CONSULTING LTD, mit Sitz in Liechtenstein, welche mit ihrem Spezialistenteam in Bezug auf länderübergreifenden Vermögensschutz berät.*

*Kontakt unter: [info@asconsulting.li](mailto:info@asconsulting.li)*

*Informationen unter: [www.asconsulting.li](http://www.asconsulting.li)*

Nur einige Schlaglichter zur aktuellen Situation: Die Regelsolvenzen steigen im ersten Halbjahr 2023 um gewaltige +16,2%. Die Industrie erleidet den größten Auftragseinbruch seit der Corona-Krise. Wir befinden uns eindeutig in der Rezession.

Dazu kommen längere Entwicklungstendenzen wie die massiv rückläufige Kfz-Produktion – 2011: 6,311 Mio.; 2019: 4,661 Mio.; 2022: 3,68 Mio. Fahrzeuge. Die Automobilindustrie und die daran gekoppelte Zulieferindustrie sind die deutschen Schlüsselindustrien schlechthin. Wir sprechen über Fachkräftemangel, bieten aber Bürgergeld anstatt Arbeit. Der Standort Deutschland ist steuerlich, bürokratiemäßig und bei den Energiekosten nicht mehr wettbewerbsfähig. Über 25% der Mittelständler erwägen eine Abwanderung.

69% der Inhaber von mittelständischen Familienbetrieben spielen aktuell mit dem Gedanken, ihr Unternehmen zu verkaufen. Zusätzlich rollt ein Tsunami auf Baufirmen und alle damit in Verbindung stehenden Unternehmen zu. Man könnte die Liste beliebig verlängern.

**Smart Investor: Können Sie in den letzten zwölf Monaten irgendwo Besserung feststellen? Immerhin hat sich die Inflation, ein wichtiger Enteignungsfaktor, hierzulande tendenziell zurückgebildet.**

*Schöfthuber:* Die Inflationsrate ist nicht nennenswert zurückgegangen. Die Zusammensetzung des Warenkorb wurde verändert und somit werden die Verbraucher an der Nase herumgeführt. Der Warenkorb wird im Normalfall alle fünf Jahre angepasst – nächstes Mal 2025. Diese Anpassung wurde nun vorgezogen auf Januar 2023. So wurden neue Produkte wie Smartwatches, Fitnesstracker, aber auch Gehhilfen für ältere Menschen aufgenommen, während die Ausgaben für Wohnung, Wasser, Strom und Brennstoffe, die regelrecht explodiert sind, in der Gewichtung zurückgefahren und damit die Preissteigerungsrate nach unten manipuliert wurde. Der Vermutung, dass bei der Revision des Warenkorbs politische Gründe mitgespielt haben, tritt Destatis allerdings entgegen. Bei einer repräsentativen Umfrage im Auftrag der Postbank gab jeder sechste Befragte an, er sehe sich durch die anhaltende Teuerung bereits vor existenziellen Problemen. Jeder Dritte greift mittlerweile auf Rücklagen zurück, um die täglich anfallenden Ausgaben bezahlen zu können. Knapp 17% gaben an, dass sie aufgrund der gestiegenen Preise kaum noch ihre Lebenshaltungskosten bezahlen können. Unter den Beziehern von Nettoeinkommen unter 2.500 EUR/Monat befindet sich inzwischen sogar jeder Vierte in existenzieller Not. Das Realeinkommen der Deutschen ist noch nie in der Geschichte in dieser Geschwindigkeit gesunken – ein Einkommensverlust von

voraussichtlich -6,7% im Jahr 2023 übertrifft sogar den Einkommensverlust der „Großen Depression“ 1929.

Schon Lenin wusste: „Die Zerstörung einer Währung ist das sicherste Mittel, um ein Land für den Weltkommunismus sturmreif zu machen.“

**Smart Investor: Werden wir konkret – Das seit dem Zweiten Weltkrieg bestehende Lastenausgleichsgesetz ist aus Ihrer Sicht ein Damoklesschwert für die Deutschen. Warum?**

*Schöfthuber:* Dieses Instrument wurde in der Vergangenheit bereits eingesetzt, besteht seit 1952 fort und wurde am 12.12.2019, mit „Geltung“ 1.1.2024 und Änderungen, die einen immensen Gestaltungsspielraum offenlassen, neu verabschiedet. So wurde das Wort „Kriegsopferfürsorge“ durch „Soziale Entschädigung“ ersetzt, einen Begriff, der je nach Bedarf sehr weitläufig ausgelegt werden kann.

Um ein Beispiel anzuführen: Im § 24 des 14. Sozialgesetzbuchs werden „Geschädigte durch Schutzimpfungen oder andere Maßnahmen der spezifischen Prophylaxe“ angeführt. Sie erhalten demnach „bei Vorliegen der Voraussetzungen nach § 4 Abs. 1 Leistungen der Sozialen Entschädigung.“

**Smart Investor: Das Lastenausgleichsgesetz gilt in seiner Neufassung ab dem** ▶

Anzeige

# DAS PREMIUM-EVENT DER EDELMETALL- & ROHSTOFFSZENE

Die Edelmetall- & Rohstoffmesse wird zu Forum ONE!

Neuer Name · Selbe Veranstalter · Premium Programm

Aus  wird

**FORUM ONE**  
The European Investment Platform of Choice

 MEM CONSULT UG

VERANSTALTER:

 GOLDSEITEN DE

 CARRIERE CAPITAL CORP



Begrenzte Teilnehmerzahl!

**9. & 10. November 2023**  
**Sofitel Hotel, München**

[forum-1.com](https://forum-1.com)

**1.1.2024, also in zwei Monaten. Ist dieses Datum wirklich als Beginn von etwas Ungeheuerlichem zu verstehen?**

*Schöftnerhuber:* Man kann es tatsächlich als den Beginn von etwas Ungeheuerlichem bezeichnen, wobei nicht davon auszugehen ist, dass unmittelbar nach dem 1.1.2024 davon Gebrauch gemacht wird.

Das Instrument steht aber zur jederzeitigen Anwendung zur Verfügung und ist von Art. 14 Grundgesetz gedeckt. Da aus den Reihen der Politiker, insbesondere während der Corona-Pandemie, schon sehr oft die Forderung nach einem Lastenausgleich zu hören war, wird dieses Thema in Zeiten sinkender Steuereinnahmen und ausufernder Staatsausgaben wieder Eingang in die Medien finden. Aktuell wird der Ball noch flach gehalten. Auch die Medienpräsenz zu diesem Thema wird sich bis zur Bundestagswahl im Herbst 2025 in Grenzen halten. Nach den Wahlen ist jedoch mit allem zu rechnen, da sich der finanzielle Niedergang Deutschlands weiter fortsetzt und die finanziellen Krater wieder gefüllt werden müssen.

Wie so oft in der Geschichte werden letztlich die Bürger als Bürgen für die zerstörerische Wirtschafts- und Finanzpolitik ihrer Regierung zur Kasse gebeten.

**Smart Investor: Welches Zeugnis stellen Sie der Ampelregierung bisher aus?**

*Schöftnerhuber:* Es gab in der Bundesrepublik noch keine Regierung, die es geschafft hat, durch Umsetzung von desaströsen und vollkommen realitätsfremden Gesetzen und Ideologien ein wohlhabendes Industrieland im Rekordtempo in den Prozess der Deindustrialisierung zu steuern und damit in ein Armenhaus zu verwandeln. Beim Wirtschaftswachstum ist die frühere Lokomotive Europas im letzten Wagon angekommen, und der ist sogar schon abgekoppelt. Laut einer Infratest-Umfrage vom 1.9.2023 steigt die Unzufriedenheit mit der Ampelregierung auf ein Rekordhoch; 79% der Befragten sind demnach überaus unzufrieden mit der Bundesregierung.

Diese Entwicklung wirft zudem die Frage auf: Was passiert mit der EU, wenn Deutschland, als größter Geldgeber und ehemalige Lokomotive, aus den Gleisen springt?



Bild: © vejao – stock.adobe.com

*Besonders Familien stellt das sinkende Realeinkommen vor große Herausforderungen*

**Smart Investor: Welche finanzpolitischen Entwicklungen der letzten zwölf Monate halten Sie im Hinblick auf das Thema Kapitalschutz für relevant?**

*Schöftnerhuber:* Ich will nur eine Entwicklung ansprechen, die unüberschaubare Auswirkungen auf alle anderen Bereiche nach sich zieht: die schnelle Anhebung der Zinsen durch einzelne Zentralbanken – nicht nur im Euroraum, sondern weltweit. Diese führte zum Untergang der Silicon Valley Bank, der Signature Bank und der First Republic Bank in den USA, es sind die größten Bankeninsolvenzen in den USA seit der Finanzkrise 2008. In Europa kam vorerst Credit Suisse unter die Räder. Über 650 weitere US-Banken melden massive Eigenkapitalprobleme durch Kursverluste bei Anleihen. Die nicht bilanzierten Verluste der europäischen Banken in diesem Bereich belaufen sich jetzt bereits auf ca. 2 Bio. USD und übersteigen damit das Eigenkapital aller europäischen Banken. Es rollt also eine Bankenpleitewelle unvorstellbaren Ausmaßes auf uns zu. Das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) lässt grüßen.

Im Hintergrund läuft bereits ein gigantischer Bankrun. Weltweit wurden in den letzten zwölf Monaten 1.555 Bio. USD an Bankeinlagen abgezogen, Europas Banken verloren in diesem Zeitraum satte 950 Mrd. USD an Einlagen. Hier bringen Insider ihre Gelder aus der Gefahrenzone und es empfiehlt sich, es diesen gleichzutun.

**Smart Investor: Selbst Versicherungsnehmer sind nicht mehr sicher. Gibt es diesbezüglich neue Entwicklungen?**

*Schöftnerhuber:* Es stehen derzeit fast die Hälfte der 87 deutschen Versicherungsunternehmen und rund 40 Pensionskassen unter intensiver Aufsicht der BaFin – allein diese Tatsache sollte eine Fluchtreaktion aus allen Versicherungsverträgen auslösen, um in diesem Segment einen Totalverlust zu vermeiden. Doch es kommt noch schlimmer: Durch die Anhebung des Leitzinses im Euroraum sind die Kurse der Staatsanleihen massiv eingebrochen und bescherten den deutschen Versicherungskunden bisher einen Verlust von fast 400 Mrd. EUR, was sich in den künftigen Auszahlungen niederschlagen wird. Hier droht also ein Totalverlustrisiko aus mehreren Ecken. Der Anteil der Staatsanleihen in Lebensversicherungen beträgt ca. 80%. Im Jahr 2013 wurde die CAC-Klausel europäisches Gesetz; demnach können alle europäischen Staaten die Rückzahlung ihrer Anleihen jederzeit verweigern. Ihr Lebensversicherungsguthaben wäre dann wertlos – kalt enteignet. Sollte dann noch ein Restguthaben vorhanden sein, dürfte der § 314 Versicherungsaufsichtsgesetz greifen: Auszahlverbot aller Versicherungsleistungen mit verpflichtender Beitragszahlung bis zum Laufzeitende.

Es bleibt jedem Leser selbst überlassen, ob er hier sein hart erarbeitetes Vermögen aufs Spiel setzt oder eine Umschichtung seiner

vom Totalverlust bedrohten Papiergeldanlagen in Sachwerte, insbesondere Edelmetalle vornimmt.

### Smart Investor: Welche gesetzlichen Regelungen können insbesondere für Unternehmer und Aktionäre fatale Folgen haben?

*Schöfthuber:* Für Unternehmer mit allen Arten der betrieblichen Altersvorsorge (BAV) ergibt sich aus der fatalen Lage der Versicherungskonzerne ein Haftungsrisiko, das selbst vollkommen „gesunde“ Unternehmen in den Ruin führen kann und wird. Wir warnen bereits seit 2010 vor diesen Risiken. Die relevanten Regelungen finden sich im BetrAVG. So heißt es unter § 1 Abs. 2: Der Arbeitgeber haftet immer vollumfänglich für seine Zusagen und Versprechen. Diese Haftung ist auch dann uneingeschränkt, wenn der Arbeitgeber Versorgungsträger wie Direktversicherung oder Pensionskasse in seine Zusagen einbindet.

Blieben die Zahlungen der Versicherungsunternehmen für die unterlegten BAV-Verträge aus, muss das Unternehmen die zugesagten Leistungen an seine Angestellten erbringen. Bereits bei einer einfachen Gehaltsumwandlung, mit z.B. 200 EUR Monatsbeitrag und einer Laufzeit von 30 Jahren, ergibt sich hier ein Haftungspotenzial von ca. 70.000 EUR pro Angestellten. Durch permanente Leistungsabsenkungen der Versicherungen liegen die Auszahlungen jetzt bereits unter den bei Abschluss der Verträge zugesagten Auszahlungssummen. Für diese Differenzen haftet das Unternehmen ebenfalls vollumfänglich.

### Smart Investor: Wie sieht es bei den BAV-Verträgen aus?

*Schöfthuber:* Alle ab 2005 abgeschlossenen BAV-Verträge unterliegen der „nachgelagerten Versteuerung“, müssen also bei Auszahlung mit dem persönlichen Steuersatz versteuert werden, was die Ablaufleistung um ca. 20% mindert. Auf die Auszahlungssumme sind, hochgerechnet auf zehn Jahre, Beiträge zu Kranken- und Pflegeversicherung zu bezahlen, was die Ablaufleistung um weitere ca. 16,5% mindert. Zwar sind auf die monatlichen BAV-Beiträge keine Sozialabgaben zu

entrichten, auch nicht solche zur gesetzlichen Rentenversicherung, das aber mindert den gesetzlichen Rentenanspruch um mindestens 10%. Die Rückkaufstabelle des Versicherungsvertrags ist in den meisten Fällen der Augenöffner für die Qualität dieser Anlage schlechthin – in dieser Tabelle erkennt man sehr schnell, dass es mindestens 25 Jahre dauert, bis die Höhe des Versicherungsguthabens die einbezahlten Beiträge erreicht. Diese Verträge laufen also mindestens 25 Jahre im Verlust. Unternehmen mit durch Versicherungen gedeckten BAV-Verträgen sind also gut beraten, sich über Möglichkeiten der Umstellung dieser Verträge mit einhergehender Haftungsminimierung zu informieren. Die beliebteste Alternative: Mit der pauschal versteuerten Sachzuwendung nach § 37b EstG können Sie jedem Ihrer Mitarbeiter bis zu 10.000 EUR steuerfreie Sachzuwendung gewähren. Diese Sachzuwendung darf nicht in Geld gewährt werden; unsere Empfehlung geht hier klar in Richtung Edelmetalle.

### Smart Investor: Und wie sieht es für Aktionäre und die Inhaber von Fondsanteilen aus?

*Schöfthuber:* Es ist empfehlenswert, sich mit dem § 73 (Aussetzung des Handels und

Ausschluss von Finanzinstrumenten) und mit § 98 Abs. 2 WpHG (Aussetzung der Rücknahme von Anteilen, vom 2.8.2021) vertraut zu machen, um hier keine unliebsamen Überraschungen zu erleben. Man kann dazu durchaus die Überlegung anstellen, seine Aktien- und Investmentdepots in Länder außerhalb der EU auszulagern, um in diesem Anlagesegment maximale Flexibilität und Handlungsfähigkeit zu behalten. Zudem gehören z.B. die liechtensteinischen Banken zu den sichersten und stabilsten der Welt.

### Smart Investor: Kann man denn das Heizungssanierungsgesetz als Enteignungsmaßnahme bezeichnen?

*Schöfthuber:* Ja. Laut dem CEO von Engel & Völkers kostet die Umsetzung dieses Gesetzes ca. 125.000 EUR pro 100 qm Wohnfläche. Betroffen sind in erster Linie Bestandsimmobilien, die überwiegend von älteren Leuten bewohnt werden. Diese werden durch dieses Gesetz in die Verschuldung getrieben, sofern sie überhaupt noch eine Finanzierung bekommen.

Dieses Gesetz stellt also sehr wohl eine weitere Enteignungsgrundlage dar; unabhängig davon ist es praktisch nicht annähernd umzusetzen, da sowohl das Material nicht in der benötigten Menge zu beschaffen ist als auch die Manpower fehlt – trotz massiver Fachkräftezuwanderung. Die deutsche Politik fährt durch dieses ideologiegetriebene Gesetz nicht nur den Standort gegen die Wand und ruiniert den Wohlstand, sie isoliert sich zudem weltweit immer stärker, da kein Land der Welt diesem „deutschen Irrweg“ folgt. Ein handelsüblicher Globus genügt, um relativ schnell zu der Überzeugung zu gelangen, dass Deutschland vollkommen bedeutungslos für den Rest der Welt ist und für sich allein nicht das Geringste bewegen kann. Der Rest der Welt ist zudem nicht bereit, sich weiter von einer Mischung aus Arroganz und Respektlosigkeit der deutschen Politiker bevormunden zu lassen.

**Smart Investor: Kaum zu fassen, was an Gesetzen schon alles verabschiedet wurde. Vielen Dank für Ihre Ausführungen.**

*Interview: Ralf Flierl*



*Zur Kasse gebeten bis zum bitteren Ende?*

## Leserbriefe

# In Sachen Kapitalschutz

## Immobilien

Mir als Immobilienbesitzer ist beim Lesen Ihrer letzten Titelgeschichte etwas mulmig geworden. Ich bin zwar nicht direkt vom Thema Heizungssanierung betroffen. Allerdings habe ich den Eindruck gewonnen, dass der Immobilienbesitzer insgesamt im finanziellen Fadenkreuz des Staates ist – oder sehe ich das falsch?

*Reto Palmwann*

**SI** Der Immobilienbereich ist der größte Bestandteil des Privatvermögens in Deutschland. Insofern ist es nur konsequent, wenn sich die Bemühungen des klammen Staates genau darauf richten – daher wollen wir Ihnen recht geben. Dies wird auch untermauert durch den Artikel „Der Abschied vom ‚Beton-gold‘“ von Prof. Dr. Holger Rekow in der nun vorliegenden Kapitalschutzausgabe ab S. 10. Wie das aktuelle Titelbild schon deutlich macht, ist es eigentlich schon eher fünf nach als fünf vor zwölf, um hier noch adäquat reagieren zu können. Die Gesetze zur Enteignung von Immobilienbesitzern, und nicht nur von diesen, sind längst beschlossen. Eine Entwicklung, auf die wir in den Kapitalschutzausgaben der letzten Jahre immer wieder – und auch frühzeitig – hingewiesen haben. ■

## Schwarzer Schwan?

Der Angriff der Hamas auf Israel am gestrigen Samstag (7.10.) hat mich sehr schockiert. Wäre es für Ihre Leser nicht interessant, eine Sonntags- oder Montagfrüh-Sonderausgabe Ihres Newsletters zum Thema „eventueller Schwarzer Schwan durch den Israelkrieg/-angriff“ zu bringen? Das wäre für die Community bestimmt eine interessante Einschätzung.

*Dietmar Bartsch*

**SI** Hyperventilierend brandneue Nachrichten aufzugreifen und ohne konkretes Wissen „aus der hohlen Hand“ zu interpretieren ist nicht unsere Sache – schon gar nicht, Sondernewsletter zu bringen. Natürlich gehen und gingen wir aber in unserem regulären Newsletter am Mittwoch darauf ein. Mit in-between zwei Wochen Abstand und einiger Recherche können wir zumindest ein paar Fragen dazu stellen: Warum hat sich die beste Armee und der beste Auslandsgeheimdienst der Welt – trotz konkreter Warnungen z.B. des ägyptischen Geheimdiensts – so überrumpeln lassen? Warum wurden trotz dieses totalen Versagens keine personellen Konsequenzen im israelischen



*Smart Investor 10/2023*



Militär gezogen? Warum agiert Israel mit einer großen Offensive im dicht besiedelten Gazastreifen, wo doch die Reaktion der umliegenden muslimischen Staaten absehbar vehement ausfallen dürfte? Diese Fragen sind bislang nicht beantwortet – aber die Lektüre eines „zeitlosen“ 14 Jahre alten Artikels aus dem Smart Investor 9/2009 (S. 18) könnte für den interessierten Leser hierbei hilfreich sein. Der Artikel ist auf unserer Website frei zugänglich unter folgendem Link: [www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/Endzeit\\_09\\_09\\_18-23.pdf](http://www.smartinvestor.de/wp-content/uploads/Endzeit_09_09_18-23.pdf)

Aber um Ihre Frage konkret zu beantworten: Ob die Gemengelage als „Schwarzer Schwan“ für die Börsen zu sehen ist, lässt sich noch nicht sagen. Mittelfristig kann ein großer Nahostkrieg mit unabsehbaren Auswirkungen auf die gesamte Welt nicht mehr ausgeschlossen werden. Kurzfristig sind – z.B. aufgrund von Sanktionen oder der Blockade von Transportwegen – heftige Reaktionen bei den Gas- oder Ölpreisen zu befürchten, welche natürlich für die Märkte nicht folgenlos bleiben würden. ■

## Edelmetallmesse ade?

Seit vielen Jahren war ich regelmäßiger Besucher der Edelmetall- & Rohstoffmesse Anfang November in München. In diesem Jahr nun ist das Konzept aber komplett geändert worden. Anscheinend ist das jetzt ein exklusives Event mit hohen Eintrittspreisen und verkleinertem Programm. Schade! Sogar der Name hat sich geändert, nämlich in „Forum ONE“. Wie ist Ihre Meinung dazu?

*Volker Kranig*

**SI** Die neue Ausrichtung kam auch für uns überraschend. Eine Einschätzung zum neuen Konzept des Forum One können wir uns zur Stunde noch nicht erlauben – wir werden allerdings mit einem kleinen Stand vor Ort sein und uns dann ein Bild machen. Interessierte finden eine Anzeige für das Forum One auf S. 59 in diesem Heft. ■

## Osmium-Fork

Sie hatten im Jahr 2020 das sogenannte Edelmetall Osmium samt dem Osmium-Institut in Ihrem Heft vorgestellt. Ich habe daraufhin von dort eine Disk gekauft. Vor einigen Monaten habe ich eine E-Mail vom Institut bekommen, welche folgendermaßen beginnt:

„Sehr geehrter Osmium-Eigentümer,  
Heute in den frühen Morgenstunden ist es passiert. Der in der Presse angekündigte Osmium-Fork fand statt. Damit beträgt der neue Grammpreis am heutigen Tag 1.184,23 Euro. Der Preis entspricht einer Vergünstigung von 34,81422 Prozent. Gleichzeitig besitzt ab jetzt jeder Eigentümer kristallinen Osmiums einen Anspruch auf kostenfreie Nachlieferung von Ware zur Preiskompensation auf seinen aktuellen Bestand. Diesen Anspruch haben auch Sie und auf den Folgeseiten erhalten Sie Informationen zur Abwicklung, um vorbereitet zu sein ...“

Was soll ich davon halten? Ist das seriös?

Gerd Gabel

(der echte Name ist der Redaktion bekannt)

**SI** Das Thema Fork bzw. Gabel ist bislang nur bei Kryptowährungen, also bei rein immateriellen Werten bekannt. Bei einem materiellen Wert wie Osmium ist das nicht sinnvoll bzw. muss sogar stutzig machen. Dieses Vorgehen ist überhaupt nur möglich, da das Osmium-Institut der einzige Anbieter dieses Metalls ist und es ansonsten keinen Markt dafür gibt. Sollten für Sie nennenswerte Kosten anfallen, um das zusätzliche Osmium zu erstehen, würden wir davon abraten. In Sachen Kapitalschutz empfehlen wir daher, sich auf die marktgängigen Edelmetalle Gold oder Silber – in kleinem Maße vielleicht auch Platin oder Palladium – zu beschränken. ■

## Musterdepot Aktien

Die aktuelle Musterdepottabelle publizieren wir auf unserer Website einmal im Monat in unserem Newsletter Smart Investor Weekly, und zwar in der Regel kurz vor Erscheinen des neuen Hefts. Die aktuelle Tabelle mit Stand vom 20.10.2023 (Redaktionsschluss) finden Sie dementsprechend im Weekly vom 25.10.2023. Durch Anklicken der Tabelle wird sie vergrößert, sodass die einzelnen Werte gut lesbar sind. Um online den Musterdepotbereich sehen zu können, müssen Sie eingeloggt sein. Falls Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie ein neues unter [abo@smartinvestor.de](mailto:abo@smartinvestor.de) anfordern (nur für Abonnenten). Online haben wir nun mehr Platz und können daher die einzelnen Musterdepottitel deutlich ausführlicher behandeln.

Zum Redaktionsschluss verlor das Musterdepot 0,5%, womit der Verlust nur etwa ein Zehntel so hoch ausfiel wie beim DAX, der im Berichtszeitraum 4,9% abgab. Damit liegt das Musterdepot in der Performance seit Jahresanfang erstmals vor dem DAX. Wie diese jüngste Outperformance zustande kam, das lesen Sie im Newsletter vom 25.10.2023.

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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

**BULLIONART**  
Silberkunst

Jana Pfeifer | Kleine Liegende | 30 Exemplare

2,3 kg Feinsilber



Reines Silber als Wertanlage – gegossen in zeitlos schöne Kunst.  
Mehr Skulpturen aus Feinsilber: [www.BullionArt.de](http://www.BullionArt.de) | [silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de) | Telefon: 089 335501

## Buchbesprechung

## „Die Phönix-Hypothese“

Haben Sie sich nicht auch schon einmal gefragt, was auf dieser Welt eigentlich los ist? Die Staaten verschulden sich, als gäbe es kein Morgen mehr, an dem wieder zurückbezahlt werden müsste, und eine Krise reiht sich an die andere, wobei man als aufgeweckter und umfassend Informierter des Öfteren den Eindruck gewinnen könnte, dass gewisse Kreise sich diese herbeiwünschen, wenn sie nicht sogar an deren Entstehung mitwirken.

Genau hier setzt das Buch von Christian Köhlert an, in welchem er eine Hypothese vorstellt, wie man all die vermeintlichen Unsinnigkeiten und Widersprüche im Weltgeschehen erklären könnte. Zugegebenermaßen ist der Buchinhalt nichts für zarte Gemüter: Schließlich geht es um unser aller Existenz und darum, wie sie sich zukünftig entfalten könnte – und dabei kann es sprichwörtlich um Leben oder Tod gehen. Denn es könnte sich, so Köhlerts Idee, ein großes Überraschungsmoment ergeben, nämlich ein Erdkataklysmus, auf welchen sich nur wenige Erdenbewohner werden vorbereiten können – mangels Wissen darum.

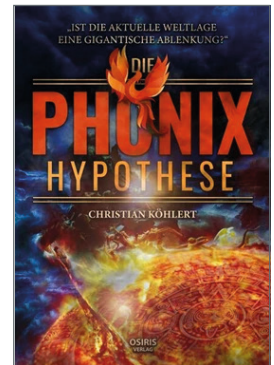
Das Verdienst des Autors besteht vor allem im Zusammentragen und Verständlichmachen von sowohl wissenschaftlichen, gesellschaftlichen als auch metaphysischen Fakten und Zusammenhängen. Dabei ist der Inhalt spektakulär, ja sogar ungeheuerlich. Das Werk ist einfühlsam und verständlich geschrieben und der Spannungsbogen immer gegeben. Übrigens bestehen große Überschneidungen der Phönix-Hypothese mit den Prophezeiungen zur Zukunft Europas, z.B. von Alois Irlmaier – nur eben aus einer anderen Perspektive.

Ob man die Phönix-Hypothese nun für richtig hält oder nicht, so ermöglicht sie doch einen neuen Blick auf das aktuelle Zeitgeschehen; gleichsam einem Vexierbild, bei dem man vorher nur die junge, hübsche Frau sah und nun auch die alte, hässliche Frau erkennt.

**Fazit**

Für den aufgeschlossenen Zeitgenossen sehr lesenswert – anschließende schlaflose Nächte können aber nicht ausgeschlossen werden! ■

Ralf Flierl



**„Die Phönix-Hypothese: Ist die aktuelle Weltlage eine gigantische Ablenkung?“**

von Christian Köhlert;  
OSIRIS Verlag;  
200 Seiten;  
24,95 EUR

## Buchbesprechung

## „Die Konsensfabrik“

Mehr als ein Jahrzehnt ist vergangen, seit Edward S. Herman und Noam Chomsky ihre Erkenntnisse und Studienergebnisse zur Funktionsweise der Massenmedien in ihrem „Propagandamodell“ formulierten. Demzufolge sind kommerzielle Nachrichtenmedien bemüht, etablierte Machtverhältnisse zu stabilisieren, wobei sogenannte Nachrichtenfilter dafür sorgen, dass nur gedruckt wird, „was wert sei, gedruckt zu werden“ – darüber wiederum entscheiden die beiden Größen „Macht und Geld“. Wie genau die Mechanismen greifen, wird auf weit über 600 Seiten minutiös dargelegt.

Mögen diese Erkenntnisse im Jahre 1988 noch für Aufsehen gesorgt haben, wird die zeitgenössische Überraschung sich in Grenzen halten – warum also die deutsche Erstveröffentlichung im Jahr 2023? Weil, so die Autoren Uwe Krüger, Holger Pötzsch und Florian Zollmann in ihrem Vorwort, „wirtschaftliche Ungleichheiten und neoliberale Postdemokratie-Verhältnisse politische Ohnmachts-

und Entfremdungsgefühle erzeugen, gegen die das vorliegende Buch gerade antritt“. So gebe es beispielsweise eben keine staatliche Zensur, keine geheimen Absprachen hinter den Kulissen, wohl aber „Selbstzensur und eine häufig unbewusste Anpassung an Machtverhältnisse, etablierte Normen und finanzielle Zwänge“.

**Fazit**

Wer sich auf einen wissenschaftlichen Disput über Massenmedien einlassen möchte, kann sich getrost durch dieses Werk tanken. Danach lässt sich trefflich streiten, so man sich auf ein gemeinsames Vokabular einigen kann. Die Lösung, ebenfalls im Vorwort postuliert, sei aber noch nachgereicht: Eine existenzielle Aufgabe ist es soziale Spannungen zu verringern, dafür brauche es „einen demokratischeren, inklusiveren, machtkritischeren Journalismus. Deshalb ist eine linke, progressive Medienkritik – wie sie in diesem Buch geübt wird – nötig.“ ■

Bastian Behle



**„Die Konsensfabrik: Die politische Ökonomie der Massenmedien“**

von Edward S. Herman und  
Noam Chomsky;  
Westend Verlag;  
704 Seiten;  
44,00 EUR



## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Altius Minerals	172912	53	LVMH	853292	50
ATOSS Software	510440	54	Metalla Royalty & Streaming	A2PW66	57
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	50	Millennial Potash	A3DXEK	49
Caledonia Mining	A2DY13	49	Nova Royalty	A2QEGB	53
CTS EVENTIM	547030	51	Oroco Resource Group	A0Q2HB	53
Danaher	866197	57	RHÖN-KLINIKUM	704230	51
Fabasoft	922985	54	SoftBank Group	891624	56
Freeport-McMoRan	896476	53	Teamviewer	A2YN90	54
Ivanhoe Mines	A1W4VG	53	Veralto	A3ES7Q	57

## Themenvorschau bis Smart Investor 2/2024

**Tenbagger:** Gamechanger-Aktien

**Lebensart & Kapital:** Zypern

**Kapitalmarktausblick 2024:** Was kommen wird ...

**CO<sub>2</sub>-Zertifikate:** Wie daran profitieren?

**Megatrends:** Die Zukunft beherrschend

**Mittelstand:** Wie steht es wirklich um ihn?

**Argentinien:** Schwenk Richtung Liberalismus?

**Künstliche Intelligenz:** Was steckt dahinter?

**KI-Aktien:** Momentum bei Überbewertung

**Emerging Markets:** Emanzipation vom Westen

**Nebenwerte:** Blick auf die zweite und dritte Reihe

**ETFs:** Wie schlugen sich die passiven Fonds?

**Micro Caps:** Über die ganz, ganz Kleinen

**Austrians:** Über Umverteilung

**Cannabisaktien:** Der Kater nach dem Rausch

## Smart Investor

21. Jahrgang 2023, Nr. 11 (November)

### Verlag:

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

### Redaktion:

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

### Redaktionsanschrift:

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

### Freie Mitarbeiter:

Konrad Badenheuer, Claus Brockmann,  
Benjamin Eder, Rainer Kromarek, Marc  
Moschettini, Yvonne Neff, Thomas  
Steinhauser, Marcus Wessel, Bastian Behle

### Gastautoren:

Gunter Burgbacher, Erich Hambach, Manfred  
Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Prof. Dr. Holger Rekow, Tobias  
Tretter

### Interviewpartner:

Thomas Bartling, Frank Dohrmann,  
Josef Schöffthuber, Dirk Stöwer

### Gestaltung:

Yvonne Neff, Rudolf Schuppler (Cartoons)  
Titelbild: © Rudolf Schuppler

### Bilder:

stock.adobe.com  
bzw. jeweiliger Bildnachweis

### Anzeigen:

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

### Erscheinungstermine 2023:

17.12.2022 (1/2023), 28.1.2023 (2/2023), 25.2.2023  
(3/2023), 25.3.2023 (4/2023), 29.4.2023 (5/2023),  
27.5.2023 (6/2023), 24.6.2023 (7/2023), 29.7.2023  
(8/2023), 26.8.2023 (9/2023), 30.9.2023 (10/2023),  
28.10.2023 (11/2023), 25.11.2023 (12/2023),  
16.12.2023 (1/2024)

### Redaktionsschluss:

20.10.2023

### Preise:

Einzelpreis Print: 12,00 EUR (zzgl. Versandkosten);  
Jahresabo Print: 120 EUR (12 Ausgaben);  
Jahresabo Digital: 110 EUR (inkl. Onlinearchiv);  
Jahresabo Print & Digital: 140 EUR (inkl. Online-  
archiv); alle Abopreise verstehen sich inkl. Ver-  
sandkosten und MwSt.

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Datenschutz:

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

### Nachdruck:

© 2023 Smart Investor Media GmbH, München.  
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in  
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche  
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist  
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus  
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-  
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen  
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,  
Internet und die Vervielfältigung auf externen Daten-  
trägern.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Geschwächtes Eigentum

Von Konrad Badenheuer



Zur sozialen Marktwirtschaft gehört die Eigentumsgarantie. Das Eigentum ist zwar sozialpflichtig, aber weggenommen werden darf es nicht. Allenfalls im Interesse der Allgemeinheit und dann mit voller Entschädigung sind Enteignungen zulässig.

Und doch steht das von der Verfassung garantierte Eigentum heute in Deutschland gleich dreifach unter Druck. Da gibt es etwa direkte Angriffe, wie in Berlin das Volksbegehren von 2021 zur Enteignung großer Wohnungsbauunternehmen – sage und schreibe 59% der Berliner waren dafür, obwohl das Vorhaben die Landesfinanzen durch hohe Entschädigungszahlungen ruinieren würde. Die Politik hat diesen feuchten Traum von Linksradikalen darum bisher nicht verwirklicht. Allerdings werden hier Stimmungen sichtbar, die jeder Politiker berücksichtigen muss. Und hier beginnen die eigentlichen Probleme.

Denn es gibt ja auch die subtileren, indirekten Angriffe auf das Eigentum. Einer davon ist die Erbschaftsteuer. Viele Bürger haben bei allem Respekt für Unternehmer, die ihr Vermögen selbst aufgebaut haben, dennoch ein Problem mit dem mühelos durch Erbschaft gewonnenen Reichtum. Das ist verständlich – aber der Versuch, daran mit einer hohen Erbschaftsteuer etwas zu ändern, hat noch in keinem Land funktioniert. Die großen Vermögen

entziehen sich dem Versuch oft durch Wechsel ins Ausland, und bei den kleineren ist der bürokratische Aufwand so groß, dass sich die Sache für den Fiskus kaum lohnt. Berücksichtigt man das negative Signal an die Investoren, wird die Sache sogar für „kleine Leute“, die diese Steuer selbst nie bezahlen müssen, schnell zum Minusgeschäft. Die meisten Politiker wissen das auch, aber sie sagen es selten, weil sie meinen, eine Erwartungshaltung bedienen zu müssen.

Die ganz großen Angriffe auf das Eigentum sind heute noch andere und wiederum haben sie mit der Politik zu tun. Die jahrelange Nullzinspolitik der EZB hat das Eigentum der Sparer bereits seit etwa 2015 Jahr für Jahr angekratzt. Seit 2021 hat sich das Problem durch die schnell gestiegene Inflation massiv verstärkt: Allein im vergangenen Jahr wurden die Geldvermögen der Deutschen real um etwa 6% rasiert – um so viel lag die Geldentwertung über der nominalen Rendite. Nie zuvor seit 1945 verloren die Deutschen in einem Jahr so viel an Vermögen und Realeinkommen wie 2022. Man darf daran erinnern,

dass die dafür ursächliche Geldpolitik nicht denkbar gewesen wäre ohne die zumindest stillschweigende Zustimmung der Bundesregierung: Denn sie war mit massiven Anleihekäufen durch die Notenbank verbunden, gegen die Deutschland mit Blick auf die Statuten der EZB leicht hätte vorgehen können, ohne es zu tun.

Hier war der Effekt immerhin noch ein indirekter: Die Bundesregierung hat diese Teilenteignung der Deutschen „nur“ zugelassen, aber nicht selbst betrieben. In anderen Bereichen tut sie genau das. Eine in vielen Punkten verfehlte, grüne Energie- und Klimaschutzpolitik hat die Energiepreise explodieren lassen und Deutschland in eine zähe Rezession geführt. Der Effekt auf Unternehmenswerte, Einkommen, Vermögen und auf die Immobilienpreise kommt einer Teilenteignung breiter Schichten nahe. Natürlich hat die Bundesregierung das nicht gewollt. Aber am Ende macht es für die Bürger keinen Unterschied, ob solche Verluste ganz bewusst oder nur aus Inkompetenz herbeigeführt werden. Der Weg aus diesem Schlammassel könnte lang und steinig werden. ■



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](http://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.

# Bärfürchtungen?



**Vergessen Sie's.  
Deutsche Aktien SYSTEM!**



Der Deutschland-Aktienfonds  
mit Risikomanagement

Torendo Capital Solutions GmbH  
E-Mail: [info@torendo-capital.de](mailto:info@torendo-capital.de)  
Telefon: 02173 / 39875-60  
[www.torendo-capital.de](http://www.torendo-capital.de)