

Substanz Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Heißer Herbst



China:
Wie das Reich der Mitte
den Westen abhängt

DEXIT 2026:
Auswandererkonferenz
trifft den Nerv der Zeit

Uranwerte:
Rohstoffaktien mit
strahlender Zukunft

STABILITAS FONDS

Ein Partner der

 DZ PRIVATBANK

www.fonds-im-fokus.de



Schwerpunkte der Fonds

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

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

Investieren in Edelmetallaktien. Beständig – mit den Experten.

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

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

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

Vertriebsstelle CapSolutions GmbH

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

Stabilitas GmbH

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

Heißer Herbst

Auch wenn es unser diesmaliges Cover suggeriert: Es geht in unserer Titelgeschichte nicht um die unzähligen Feuer und Waldbrände v.a. im Süden Europas. Nein, die Headline steht für ein ganzes Bündel an möglichen Entwicklungen, welche die momentane Sommerruhe an den Börsen ab September mehr oder weniger abrupt beenden könnten. Demnach dürfte das letzte Drittel dieses Jahres – wie die Zeit vergeht! – recht turbulent werden.

Sei es wegen der am 6.9. anstehenden Landtagswahl in Sachsen-Anhalt, wo die AfD erstmalig große Chancen hat, die künftige Regierung zu stellen – mit entsprechenden Folgen für die hiesige Politiklandschaft: Ein Bruch der Regierungskoalition bzw. ein Ende der Kanzlerschaft von Friedrich Merz steht ohnehin ins Haus.

Oder aber sei es wegen der Kriege in der Ukraine oder im Nahen Osten, wo die nahende totale Eskalation jeweils spürbar ist (mehr dazu in den Interviews auf S. 10 und 20), mit dementsprechenden Folgen auch für uns in Deutschland. Besonders der Nahostkrieg könnte zu einem Energiemotstand führen, der sich angesichts der tiefen Füllstände der hiesigen Gasspeicher schon heute für Deutschland abzeichnet. Sollte es dann tatsächlich zu längerfristigen Abschaltungen für große Stromverbraucher kommen – eine Option, die jüngst aus der Bundesnetzagentur bestätigt wurde –, dann wäre das für unseren hoch technologisierten Industriestandort wohl katastrophal. Die Entwicklungen an den Rohstoffmärkten deuten bereits an, dass wir uns auf hohe Volatilitäten und per Saldo steigende Preise einstellen müssen. Mehr zum „heißen Herbst“ mit weiteren interessanten Informationen lesen Sie in unserer Titelgeschichte ab S. 30.

Dort finden Sie auch einige Ausführungen zum technologischen Siegeszug Chinas – denn inzwischen gibt es kaum noch aus-

Ralf Flierl,
Chefredakteur



sichtsreiche Zukunftsfelder, auf welchen das Reich der Mitte nicht führend wäre. Da kommt also einiges auf die alte Welt zu, was sie in ihren Grundfesten erschüttern dürfte. In unserer gesonderten China-geschichte ab S. 6 gehen wir explizit auf dortige Unternehmen und deren Aktien ein, welche als Treiber für die zukünftige Disruption in meist ohnehin disruptiven Märkten gelten dürfen.

Die chinesische Führung – im Gegensatz zu manch anderem Land – weiß um die Wichtigkeit einer langfristig stabilen Versorgung mit Energie. Daher hat die Kernenergie einen fest verankerten Stellenwert im chinesischen Energiemix: Fast 100 Reaktoren befinden sich dort derzeit in Betrieb oder im Bau. Der dafür notwendige Rohstoff Uran ist in den letzten Jahren deutlich im Preis gestiegen, die Urangesellschaften dagegen – insbesondere die kleineren sowie die Explorer – wurden in den letzten Monaten massiv an den Börsen abgestraft. Hier klappt eine Bewertungslücke, die für einige interessante Opportunitäten stehen könnte. Mehr dazu lesen Sie in den Artikeln auf S. 52 und 54 sowie in unserer Rubrik „Musterdepot“ auf S. 48, welches auf Monats-sicht um über 15% zulegen konnte.

Am zweiten Augustwochenende waren wir auf der DEXIT 2026 in München, wo es in erster Linie ums Auswandern ging – ein Thema, mit dem sich angesichts der desolaten Zustände hierzulande immer mehr Bürger beschäftigen. Eine Zusammenfassung der wichtigsten Vorträge und Diskussionen dort finden Sie ab S. 16.

Eine spannende Spätsommerlektüre wünscht Ihnen

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 größtenteils in Edelmetalle zu tauschen.

Seit über 25 Jahren bieten wir „länder-übergreifenden Vermögensschutz“:

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

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

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



S. 6

Märkte

- 6 China: Auf dem Weg zur technologischen und wirtschaftlichen Dominanz

Hintergrund

- 10 Politik & Gesellschaft: „Mein einziges Dogma sind die Grundrechte“; Gespräch mit dem Buchautor und Journalisten Flo Osrainik
- 14 Österreichische Schule: Für eine entpolitisierte Gesellschaft – das Werk von Anthony de Jasay
- 16 Lebensart & Kapital: Konferenzbericht von der „DEXIT 2026“
- 20 Kapitalschutz: „Eine Katharsis steht an“; Gespräch mit Richard Schwarz
- 22 wikifolio: „Die Menschen sind Experten im eigenen Leben“

Fonds

- 24 Inside: Vermögensverwaltende Fonds
- 26 Analyse: Stiftungsfonds Spiekermann & CO
- 27 Kolumne: Cornflakes statt Marskolonien; Gastbeitrag von Dr. Hendrik Leber, ACATIS
- 28 Interview: „Vermögen ist Mittel zum Zweck“; Gespräch mit dem Edelmetallexperten Martin Siegel

Research – Märkte

- 30 Das große Bild: Heißer Herbst
- 31 Strategische Metalle: Der Westen im Rohstoffkrieg
- 36 Löcher in der Matrix
- 38 Charttechnik
- 38 Crypto Corner
- 39 sentix Sentiment



S. 16

DEXIT 2026:

Es ist ein Trend, der sich nicht mehr leugnen lässt – immer mehr Leistungsträger verlassen Deutschland. Gründe sind dabei nicht nur das hohe Steueraufkommen oder eine Zunahme der finanziellen Repression, sondern auch zunehmend harte Einschnitte im Bereich der persönlichen Freiheit. Einen Bericht zu den wichtigsten Erkenntnissen der DEXIT 2026, die vom 7. bis 9.8. in München stattgefunden hat, finden Sie ab S. 16.

China:

Langfristig führt an China im Bereich der Schlüsseltechnologien kein Weg vorbei. Gleich ob Robotik, Autonomes Fahren, Quantencomputing oder 6G-Mobilfunk – in 69 von 74 kritischen Technologien ist das Reich der Mitte bereits führend und hat den Westen damit im Eiltempo überholt. Welche Konsequenzen und konkrete Anlageideen sich daraus ergeben, beleuchten wir ab S. 6.

Titelstory: Heißer Herbst

ab S. 30

Mit dem Ende des Sommerlochs – das 2026 seinem Namen übrigens kaum Ehre machte – richtet sich der Blick auf den nahenden Herbst, der für gehöriges Ungemach sorgen dürfte. Ungelöster Ukraine- und Nahostkonflikt, Zwischenwahlen in den USA, Probleme an den weltweiten Rentenmärkten und explodierende Staatsschulden sind nur einige Aspekte, die dabei zu nennen sind. Betrachtet man speziell Deutschland, das allein im September durch vier Wahlen auf Landtags- und Kommunalebene vor einer politischen Weichenstellung steht, rückt insbesondere die Gasversorgung im nächsten Winter in den Fokus – mit jeder Menge ausstehender Hausaufgaben, die anscheinend nicht angegangen werden. Weitere Details zur kommenden Jahreszeit ab S. 30.





S. 52

Uran:

Anders als in Deutschland steigt weltweit die Reaktorkapazität – bis 2036 soll diese sogar rund 44% über ihrem Pendant von 2025 liegen. Gleichzeitig herrscht bei Uran bereits seit Jahren ein notorisches Angebotsdefizit. Gleichwohl sind trotz steigender Uranpreise viele Junior-Produzenten unter die Räder gekommen. Welche Gründe es dafür gibt und ob sich der Einstieg lohnt, untersuchen wir ab S. 52.



S. 10, 20, 28, 60

Interviews

Buchautor und Journalist Flo Osrainik gibt einen Überblick über sein bisheriges Schaffen und stellt ab S. 10 seine Sicht zum Ukraine- und Nahostkonflikt vor. Welche Entwicklungen und Szenarien sich in nicht allzu ferner Zukunft ergeben könnten, legt Prophezeiungsexperte Richard Schwarz ab S. 20 dar. Martin Siegel beleuchtet ab S. 28 den Edelmetallmarkt – mit Schwerpunkten auf Gold und Silber – und präsentiert Details zu der von ihm ins Leben gerufenen Stiftung „Lebensrecht für Alle“. Über 25 Jahre wird die sentix-Anlegerbefragung nun bereits durchgeführt – einen Rück- wie auch Ausblick liefern Manfred Hübner und Patrick Hussy ab S. 60.

- 39 Intermarketanalyse
- 40 Relative Stärke
- 41 Buy or Goodbye: init und Carnival Corp.

Research – Aktien

- 42 Branche im Blickpunkt: Verteidigungsbranche
- 44 Turnaround: Brenntag, SCHOTT Pharma und Vossloh
- 46 Anleihen: Cat Bonds
- 48 Musterdepot: Rohstoffe zünden den Turbo

Rohstoffe

- 50 Editorial: Fallen kann es, steigen muss es! Wann schlägt Uran zurück?
 - 51 News & Facts
 - 52 Uran: In Lauerstellung
 - 54 Uranminen: Explosion voraus?!
 - 57 News & Facts – aus dem SRC-Universum
 - 58 ChartCheck: Anstehender Bullenmarkt!?
 - 60 Interview: „Börse ist immer Börse geblieben“; Gespräch mit Manfred Hübner und Patrick Hussy von sentix
 - 62 Leserbrief: Alles außer Mainstream
 - 64 Buchbesprechungen: „Der Almanach von Elon Musk“ und „Operation 9/11: Das Buch, das eine ganze Bewegung prägte“
 - 66 Zu guter Letzt: Rom hatte Zeit
-
- 65 Unternehmensindex, Impressum und Vorschau bis Substanz Investor 12/2026



Solit
PREMIUM

GOLD
IST ERST
DER
ANFANG.

SOLIT Premium entwickelt Edelmetalllösungen für Anleger und Unternehmen, die mehr vorhaben:

- ✓ Steueroptimierte Sachzuwendungen
- ✓ Gold im Betriebsvermögen
- ✓ Mehrwertsteuerfreies Silber
- ✓ Lagerung in der Schweiz und Liechtenstein

Jetzt persönlich
beraten lassen:



info@solit-premium.com

SOLIT-PREMIUM.COM

China

Auf dem Weg zur technologischen und wirtschaftlichen Dominanz



China erzielt in fast allen technologischen Feldern Durchbrüche – wir analysieren die Konsequenzen und stellen Anlageideen vor

Seit die Sowjetunion im Oktober 1957 für alle westlichen Beobachter völlig unerwartet den ersten Satelliten in den Weltraum schoss, gilt der „Sputnik-Moment“ als Metapher für einen Durchbruch einer konkurrierenden Macht, die die eigene Technologieführerschaft infrage stellt. Einen solchen Schock hat die Technologiebranche im Juli 2026 durch die Veröffentlichung des neuen KI-Modells Kimi K3 durch das bisher nur Insidern bekannte Start-up Moonshot AI erlebt. Eigentlich galt die Führerschaft der neuesten Modelle von Anthropic und OpenAI als ausgemacht. Um den vermeintlichen Vorsprung auf dem Weg zur KI-Vorherrschaft zu zementieren, wurde China darüber hinaus durch Handelssanktionen von den neuesten NVIDIA-Chips abgeschnitten. Nun sieht es so aus, als hätten die chinesischen Entwickler ihren Nachteil bei der Rechenleistung durch bessere Algorithmen mehr als ausgeglichen. So ist das chinesische Modell den neuesten US-Konkurrenten bei der Leistung nicht nur mindestens ebenbürtig, sondern verbraucht auch nur ein Drittel der Energie. Besonders heikel ist, dass Moonshot das Modell zunächst

kostenlos als Open Source zur Verfügung stellt, während die US-Unternehmen ihre Quellcodes unter Verschluss halten. Dies passt zur Doktrin vieler chinesischer Unternehmen, welche ihre Marktanteile über kurzfristige Gewinne stellen. Die Billionen-Dollar-Frage wird nun sein, wie sich die gigantischen Investitionen der US-Tech-Riesen in einem solchen Umfeld amortisieren sollen.

Führend in fast allen kritischen Bereichen

Bereits im letzten Jahr hatten wir auf den „Critical Technology Tracker“ des australischen ASPI hingewiesen, der die Wettbewerbsfähigkeit von Ländern in kritischen Schlüsseltechnologien misst. Im neuesten Update, das im Juni dieses Jahres erschien, verfestigte sich die Führungsrolle Chinas. Das Riesenreich ist nun in 69 von 74 kritischen Technologien führend. In 41 Feldern sehen die Forscher sogar eine drohende Monopolstellung Chinas. Darunter sind Bereiche wie Autonomes Fahren, Roboter der neuesten Generation, Drohnen, Präzisionsfertigung und 6G-Mobilfunknetze. Die Lücken in den wenigen Bereichen, die

man noch nicht dominiert, sollen dabei schnell geschlossen werden. So sorgten Berichte, dass ein staatlich gefördertes Unternehmen erstmals die für die Hightech-Chipfertigung kritischen Lithografiemaschinen ausgeliefert haben soll, für Panik bei Anlegern des bisherigen europäischen Platzhirschs ASML. Branchenbeobachter gingen bisher davon aus, dass das Monopol der Niederländer praktisch unangreifbar ist.

Der Autotsunami

Grund für die Panik sind die Erfahrungen der letzten zwei Jahrzehnte mit „Großangriffen“ aus China. So wurde die Solarindustrie in Deutschland in wenigen Jahren pulverisiert; das Angebot ist nun in China konzentriert. Es wurden praktisch alle anderen Wettbewerber aus dem Markt verdrängt. Bereits im 1. 9/2025 hatten wir über den rollenden Großangriff in der Automobilindustrie berichtet. Damals stiegen die chinesischen Exporte im Vergleich zum Vorjahr um 20% auf über 600.000 Einheiten und schoben China vor Deutschland und Japan auf Platz eins. Wir hatten damals die Prognose gewagt, dass sich

dieser Trend fortsetzen und beschleunigen wird. Stand August 2026 haben die monatlichen Exporte nun erstmals die Millionenmarke erreicht. Die Wachstumsraten zu den Vorjahresmonaten lagen zuletzt bei über 70%. Und auch das muss noch nicht das Ende der Fahnenstange sein: Zwar produziert China derzeit über 30 Mio. Fahrzeuge pro Jahr – die theoretische Maximalkapazität liegt Schätzungen zufolge jedoch bei bis zu 60 Mio. Westliche Automanager gehen davon aus, dass man eine Auslastung von mindestens 80% braucht, um eine Autofabrik profitabel zu betreiben. Währenddessen beklagen sich deutsche Automanager in den Medien über einen noch nie da gewesenen Preiskampf.

Chinas „unfaire“ Wettbewerbsvorteile

Von hiesigen Unternehmen wird regelmäßig auf unfaire Wettbewerbspraktiken hingewiesen. Die wichtigsten Vorwürfe gehen von staatlichen Subventionen über Dumping, asymmetrischen Marktzugang bis hin zu niedrigen Umweltstandards. Aus unserer Sicht spielen diese Faktoren zwar eine gewisse Rolle, dürften aber nicht entscheidend sein und können etwa weder die jüngsten Erfolge im KI-Wettrennen noch Führerschaft in zahlreichen weiteren Zukunftstechnologien erklären. Chinas größter Trumpf ist wahrscheinlich der Faktor Mensch. Derzeit verlassen über eine Million Absolventen der Informatik- und

IT-Studiengänge die chinesischen Universitäten – etwa zehnmal so viele wie in den USA. Die große Konkurrenz sorgt für einen brutalen Wettbewerbsdruck, was sich in niedrigen Löhnen und langen Arbeitszeiten entfaltet. Dass sowohl große Unternehmen als auch Start-ups aus diesem Pool aus Talenten zu niedrigen Kosten schöpfen können, ist ein gewaltiger Vorteil. Es erklärt, warum die chinesischen Entwicklungskosten nur einen Bruchteil derer der billionenschweren Riesen aus dem Silicon Valley betragen. Der harte Wettbewerb am Arbeitsmarkt bei gleichzeitigen Überkapazitäten in vielen Branchen hält in China auch die Inflation im Zaum. Das erlaubt den staatlichen Banken, die Zinsen niedrig zu halten. Die Benchmark der zehnjährigen Staatsanleihen liegt in China bei 1,7% gegenüber fast 5% in den USA. Von allen großen Wirtschaftsnationen hat China somit auch noch die niedrigsten Kapitalkosten. Unternehmen, die sich in von der Regierung geförderten Branchen bewegen, können dazu noch auf Bürgschaften hoffen. Last but not least bleiben die Energiekosten. So wurde allein im abgelaufenen Jahr die doppelte Kapazität des gesamten deutschen Kraftwerks-parks online genommen. Das drückt die Kosten für die Kilowattstunde Strom auf 8 bis 9 Cent. In einigen Regionen und zu bestimmten Zeiten können die Kosten aber auch bis auf 2 Cent und darunter fallen.

Dies ist etwa in der inneren Mongolei der Fall, wo die chinesische Solarindustrie ihre meisten Produktionsstandorte hat.

Währungskrieg voraus?

Alle Faktoren zusammen kulminieren in einer deutlichen Unterbewertung der Währung. Touristen in China merken das sofort. Beispielsweise ist ein Doppelzimmer in einem Fünfsternehotel in einer 20-Millionen-Metropole wie Chengdu schon ab 50 EUR zu haben. Ein gutes Mittagessen in der Innenstadt kostet einen unteren einstelligen Eurobetrag. In Chinas Technologiehochburg Shenzhen kostet die 50-Kilometer-Fahrt mit der Metro vom internationalen Flughafen ins Zentrum knapp 1 EUR. Die Analysten der großen Banken schätzen die Unterbewertung des chinesischen Yuan auf etwa 30% zum US-Dollar. Unserer Meinung nach sind die realen Kaufkraftunterschiede aber noch deutlich größer. Wie wir in der Vergangenheit bereits mehrfach ausgeführt haben, heißt dies, dass die nominalen Zahlen zu Chinas Wirtschaft die tatsächliche Situation nur unzureichend widerspiegeln. Einiges an der Währungssituation erinnert an die Lage Japans und Deutschlands Anfang der 1980er Jahre. Damals konnte die US-Industrie aufgrund der Überbewertung des US-Dollar mit den aufstrebenden Industrienationen kaum noch konkurrieren. Damals wurden die ►

Anzeige

H HABERGER
ASSET
MANAGEMENT

AFB

ROYALTY AND STREAMING

WKN: A4231B und A4231C

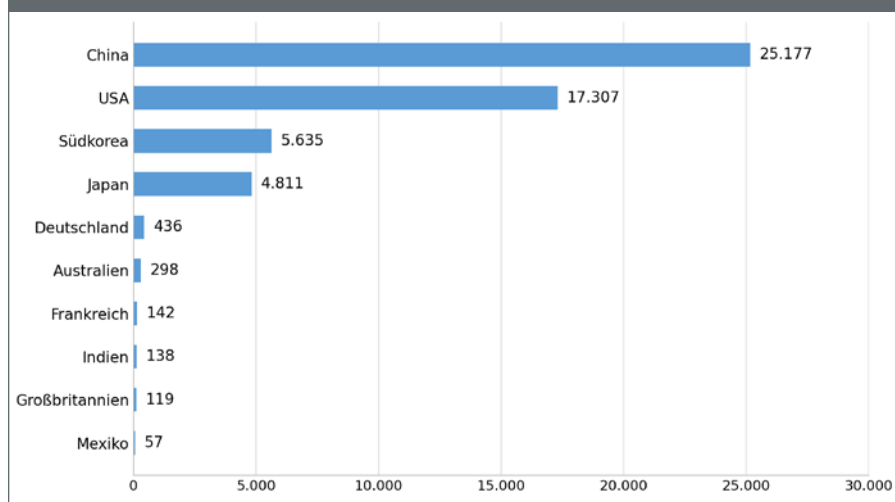
Auflage am 03.08.26

„Mit dem AFB Royalty and Streaming ermöglichen wir Anlegern den Zugang zu einer weltweit einzigartigen Kombination börsennotierter Royalty- und Streaming-Unternehmen aus unterschiedlichen Wirtschaftssektoren. Damit können Investoren gezielt an einem Geschäftsmodell partizipieren, das sich durch planbare Cashflows, hohe Skalierbarkeit und ein attraktives Chance-Risiko-Profil auszeichnet“, (Gunter Burgbacher, Portfoliomanager des AFB Global Equity Select und des AFB Royalty and Streaming)

WWW.AFB-FONDS.DE



Abb.: Länder mit den meisten KI-Patenten



China und USA sind meilenweit vor den anderen Ländern; Asien hat drei Länder unter den Top-Fünf.
Quelle: VISUAL CAPITALIST

Ungleichgewichte abgebaut, als sich nach dem Plaza-Abkommen von 1985 die damaligen G5-Staaten darauf einigten, mit einer konzertierten Aktion den Dollar ab- und die D-Mark und den Yen aufwerten zu lassen. Auch wenn China derzeit wohl nicht zu einer vergleichbaren Übereinkunft bereit sein dürfte, können wir uns gut vorstellen, dass der Yuan langfristig aufwertet. Der 7%ige Zugewinn gegenüber dem Dollar auf Jahressicht könnte ein kleiner Vorgeschmack darauf sein.

Investieren in China

Für Anleger ist China seit jeher kein einfaches Pflaster. So hat die chinesische Photovoltaikindustrie zwar ihre europäischen Wettbewerber zerstört, durch fehlende Kapitaldisziplin aber letztlich auch ihre eigenen Aktionäre. Bei Unternehmen wie **Baidu** (IK) oder **Alibaba** war hingegen schlichtweg der IPO-Preis zu hoch. In den zehn Jahren nach dem Börsengang konnten zwar jeweils Umsätze und Gewinne um 1.000% gesteigert werden, die Kurse liefen aber bei schrumpfenden Bewertungsmultiplikatoren unter hoher Volatilität seitwärts. Andere Unternehmen sind noch nicht börsennotiert oder nur für Festlandchinesen handelbar. Doch hier ergeben sich bereits erste Ansatzpunkte. So strebt Moonshot AI eine Börsenbewertung von 50 Mrd. USD an. Während die Story für westliche Beobachter praktisch aus dem Nichts auftauchte, hat Alibaba 2024 für einen 30%-Anteil an Moonshot AI lediglich 1 Mrd. USD bezahlt. Nach den

jüngsten Erfolgen wird allein diese Beteiligung mit über 10 Mrd. USD bewertet. Aber das ist noch nicht einmal die größte Erfolgsstory der Investmentsparte von Alibaba. So verzwanzigfachte sich der Einsatz beim KI-Chipentwickler Changxin Memory Technologies durch dessen kürzlich erfolgten Börsengang in Shanghai. Wie viel Potenzial in den 200 außerbörslichen Beteiligungen von Alibaba, die bereits jetzt einen Großteil der Marktkapitalisierung abdecken, noch steckt, dürfte schwer abzuschätzen sein. Aus unserer Sicht bietet das Unternehmen aber eine asymmetrische Chance. Noch vielversprechender ist das Potenzial bei **Tencent**, Chinas Internetplatzhirsch Nummer eins. In dessen Beteiligungsportfolio schlummern schätzungsweise 1.000 außerbörsliche Beteiligungen an Start-ups aus dem Technologiebereich. Und das Unternehmen nutzt seinen operativen Cashflow von über 40 Mrd. USD pro Jahr, um dieses Portfolio ständig weiter auszubauen. Wir glauben, dass der Markt-

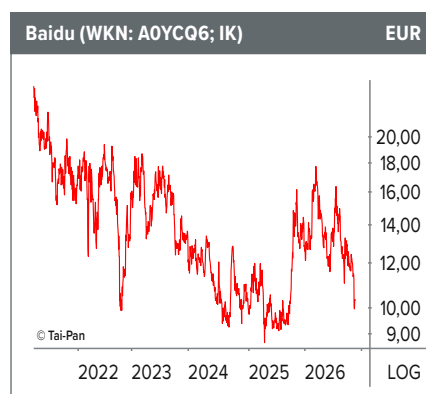
wert von Tencent weder seine Ertragskraft noch das Potenzial der Beteiligungen auch nur annähernd widerspiegelt. Über unseren Musterdepotwert, die niederländische Holding **Prosus** (IK), kann man die ohnehin günstige Tencent mit einem zusätzlichen 40%igen Abschlag kaufen.

Deep Value im Tech-Sektor

Oberflächlich betrachtet dümpeln Gewinne und Umsätze bei Baidu, Googles chinesischem Gegenspieler, seit Jahren vor sich hin. Doch bei genauerer Betrachtung bewegt sich einiges. So verdreifachten sich die Umsätze der KI-Chipsparte Kunlunxin 2026 gegenüber dem Vorjahr und erreichten den Break-even. In der Holdingstruktur, die unter einem rückläufigen Werbegeschäft leidet, ist der Wert der Sparte bisher kaum sichtbar. Um den Schatz zu heben, hat sich Baidu nun entschieden, die KI-Chipsparte auszugliedern. Für das zweite Halbjahr ist der Börsengang mit einer Bewertung von 50 Mrd. USD geplant. Diese Summe liegt derzeit etwa 60% über der Marktkapitalisierung der Muttergesellschaft. Daneben bekommt man bei Baidu noch einiges hinzu – z.B. die marktführende Robotaxisparte, die Cash Cow Internetwerbung, das KI-Modell Ernie, das mit ChatGPT vergleichbar ist, sowie zahlreiche weitere Anwendungen aus dem KI-Bereich, die teilweise noch in den Kinderschuhen stecken. Abgesichert wird das Ganze durch Cash und liquide Finanzbeteiligungen, welche die Marktkapitalisierung übersteigen. Der Börsengang der Chiptochter könnte als Katalysator für eine Neubewertung wirken.

Industrie 4.0 par excellence

Xiaomi (IK) ist Pionier bei der vollautomatisierten Produktion in sogenannten Dunkelabriken. Eine sich ständig selbst optimierende KI steuert dort bereits jetzt alle Prozesse von der Materialbestellung über die eigentliche Produktionskette aus Robotern bis hin zur Qualitätskontrolle. Bekannt geworden durch die Fertigung von Smartphones, wendet der Konzern aus Peking seine überlegene Fertigungstechnologie nun auch auf anderen Feldern an. Gerade einmal drei Jahre vergingen von der Ankündigung, ins Autogeschäft einzusteigen, und der ersten Auslieferung. Xiaomi löste dabei einen regelrechten Hype aus. Bereits 24 Stunden nach der ersten Vor-



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

Adobe Stock | Dmitry Lobanov

Lenz + Partner
part of Infront

Kennzahlen der vorgestellten China-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2026*	EpS 2026e	EpS 2027e	KGW 2027e	Div. 2026e	Div.-Ren. 2026
Baidu (IK)	A0YCQ6	9,98	27,1	16,5	0,78	0,90	11,1	-	-
Alibaba	A2PVFU	12,79	253,2	130,0	0,70	0,95	13,5	0,12	0,9%
Tencent	A1138D	49,79	448,6	115,0	3,40	3,80	13,1	0,66	1,3%
Xiaomi (IK)	A2JNY1	3,17	67,3	51,2	0,15	0,18	17,6	-	-
UBTech	A4009U	9,37	4,1	0,5	neg.	0,11	85,2	-	-
Horizon Robotics (IK)	A40QBS	0,54	6,8	0,7	neg.	neg.	-	-	-
BYD	A0M4W9	10,12	92,2	98,0	0,56	0,71	14,3	0,39	3,9%
Prosus [NL] (IK)	A2PRDK	38,28	83,5	8,5	4,50	4,80	8,0	0,27	0,7%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR Quellen: Grok-KI, Google-KI, yahoofinance.com, eigene Schätzungen

stellung war die komplette Jahresproduktion ausverkauft. Neben Autos und Smartphones bietet Xiaomi auch eine breite Palette an Smarthome-Geräten, Unterhaltungselektronik und Lifestyle-Produkten an. Aufgrund hoher Chippreise und Anlaufkosten bei der Skalierung der Autoproduktion gingen die Gewinne – und mit ihnen der Aktienkurs – zuletzt stark zurück. Wir halten diese Probleme für vorübergehend, die technologische Expertise und Marktstellung jedoch für einen langfristigen Trumpf. Die aktuellen Kurse stellen daher eine klare Einstiegsgelegenheit dar.

Humanoide Roboter – der nächste große Hype?

Mit Fortschritten bei Rechenleistung, Programmierung und Batterien stehen humanoide Roboter möglicherweise vor einem größeren technologischen Durchbruch. Bereits jetzt zeigen die Bilder von Tesla oder den chinesischen Anbietern beeindruckende Fortschritte in kurzer Zeit. Die Firma **UBTech** aus Shenzhen wirbt damit, dass ihre Roboter bereits jetzt bis zu 50% der menschlichen Leistungsfähigkeit erreichen. Bis Ende 2027 soll die Marke bei 80% liegen und bis zum Jahr 2030 sollen über 100% erreicht werden. Während die „Walker-Modelle“ bisher für simple Lagerarbeiten eingesetzt werden, vergrößert sich der potenzielle Einsatzbereich exponentiell, wenn sich die Fähigkeiten der menschlichen Leistung nähern oder irgendwann vielleicht sogar übertreffen. Derzeit geht Utech von absehbar dreistelligen Wachstumsraten aus. Im nächsten Jahr könnte das Unternehmen dabei auch profitabel werden. Sollte die Zahl der ausgelieferten

Roboter wie erwartet stark skaliert werden, dürfte **Horizon Robotics (IK)** einer der größten Profiteure werden. Bereits jetzt hat Horizon mehr als 50% Marktanteil bei den Steuerungssystemen für Autonomes Fahren. Dabei werden die im Börsengang eingenommenen Milliarden derzeit aggressiv in die Forschung investiert, um auch bei den „Gehirnen“ der humanoiden Roboter die Pole Position einzunehmen. Geht die Wette auf, dürfte das Potenzial außergewöhnlich sein.

Fazit

China bewegt sich derzeit in vielen Technologiefeldern in atemberaubendem Tempo vorwärts und drängt Wettbewerber aus den klassischen Industrienationen regelrecht an die Wand. Neue und weitere Durchbrüche bei Flugtaxi, 6G-Mobilfunk, autonomen Frachtdrohnen, Quantencomputern und in der Raumfahrt stehen praktisch unmittelbar bevor. Die Erfahrungen mit dem chinesischen Aktienmarkt der letzten 20 Jahre zeigen aber, dass sich diese Fortschritte nicht zwangsläufig in steigenden Kurse übersetzen müssen. So zerstörten politische Einflussnahme und mangelnde Kapitaldisziplin immer wieder Shareholder Value. Dennoch ist das Missverhältnis zwischen Chinas realem Anteil an der Weltwirtschaft und der 3%igen Gewichtung im MSCI World Index zu groß, um einfach übergangen zu werden. In jedem Fall stellt der Aufstieg Chinas ähnlich wie die Demografie, die Künstliche Intelligenz oder die Erosion des Papiergeldsystems einen Megatrend dar, der fast alle Investitionsentscheidungen beeinflussen wird. ■

Thomas Steinhauser

Politik & Gesellschaft

„Mein einziges Dogma sind die Grundrechte“

Substanz Investor im Gespräch mit dem Buchautor und Journalisten **Flo Osrainik** zu den Konflikten in der Ukraine und im Nahen Osten

Substanz Investor: Herr Osrainik, Sie schreiben als Autor über verschiedene Themenbereiche. Auch weiß man beim Lesen Ihrer Schriften manchmal gar nicht, wo auf der politischen Skala man Sie verorten soll – eher links oder eher rechts? Wie sehen Sie sich selbst?



Der Deutsch-Österreicher Flo Osrainik (Jahrgang 1976) ist gelernter Banker, war früher Rennfahrer (Formel Ford) und studierte Wirtschaft und Journalismus. Osrainik schrieb Artikel für zahlreiche Publikationen und verfasste mehrere Bücher mit Titeln wie „Lügen, Lügen, Lügen – Terror, Tyrannei und Weltenbrand als neue Normalität der Globalisten“ oder „Chronik einer Abrechnung – In sechzehn Akten gegen Hetze, Apartheid und eine kranke Gesellschaft“. In jüngerer Zeit ist vor allem die Geopolitik sein Schwerpunktthema, wie in „Donbassdonner: Ein Reisebericht von der anderen Seite der Geschichte“. Mehr Informationen unter: www.floosrainik.net

Flo Osrainik: Mit den Bezeichnungen links und rechts kann ich nicht viel anfangen und sie interessieren mich – ehrlich gesagt – auch nicht. Was soll links und was rechts heute noch sein? Wenn links bedeutet, gegen Ausbeutung, Unterdrückung oder Angriffskriege zu sein, dann bin ich links. Wenn rechts bedeutet, für Traditionen und gegen jeden modernen Schwachsinn wie Gendern, digitalen Totalitarismus und Transhumanismus zu sein, dann bin ich rechts.

SI: Ich verstehe – Sie sehen sich als ideologiefrei, es kommt jeweils auf die Sache an?

Osrainik: Genau, denn zur Problemlösung taugen Etiketten oder Dogmen nicht. Jedenfalls dann nicht, wenn man Werte und ein Gerechtigkeitsempfinden hat und vernünftig sowie respektvoll auf Augenhöhe miteinander umgehen möchte, was man doch sollte. Es gibt für mich nur ein Dogma, und zwar die Grundrechte, welche allen überall zustehen. Es ist mir egal, wer etwas sagt. Entscheidend ist für mich, was wozu gesagt oder getan wird.

SI: Wie würden Sie sich dann selbst beschreiben?

Osrainik: Ich würde mich mit anarchisch bzw. libertär, also freiheitsliebend, selbstbestimmt sowie sozial verbunden beschreiben: Denn die Freiheit des Einzelnen endet nur dort, wo sie die Freiheit des anderen verletzt.

SI: Sie haben sich in Ihren Schriften ausführlich mit dem Ukrainekrieg beschäftigt. Sind denn nun die angreifenden Russen die Bösen oder wurden sie von der Ukraine herausgefordert?

Osrainik: Korrekter wäre es, von den ein-

greifenden Russen zu reden, und herausgefordert wurden sie vom nach Osten vorrückenden Westen. Das heißt: von der US-geführten NATO nach Auflösung der Sowjetunion.

Mit dem von außen angezettelten und unterstützten Maidan-Putsch 2014 begann ein langjähriger antirussischer Bürger- und Stellvertreterkrieg durch die in Kiew eingesetzten Putschisten. Und diese sind im Übrigen verfassungswidrig und mit Gewalt an die Macht gekommen und haben dem russischen Teil des Landes, der sich von den Putschisten in Kiew unabhängig machen wollte, was ihr gutes Recht ist, Bomben geschickt. Während das neue Regime in Kiew vom Westen eingesetzt und unterstützt wurde, wurden die Separatisten im Südosten der Ukraine dann von Russland unterstützt. Später griff Moskau offiziell in den Krieg ein.

So viel kurz und knapp zu den Entwicklungen dieses Stellvertreterkriegs zwischen der NATO und Russland. Ob sonst noch etwas an Absprachen zwischen einflussreichen Kreisen im Hintergrund der Dinge abläuft, kann ich nicht sagen. Im Übrigen habe ich mich mit meinem Buch „Lügen, Lügen, Lügen“ im größeren Rahmen und mit „Donbassdonner“ konkret mit diesem Thema beschäftigt.

SI: Nach mehr als vier Jahren Krieg mit mutmaßlich weit über einer Million Toten interessiert mich Ihre Einschätzung des Kriegsverlaufs. Außerdem scheint der Konflikt nun ein neues Momentum zu bekommen, und zwar von beiden Seiten ausgehend: Jeweils

Wo dein Geld jetzt gerne wäre?

Entspannt im Portfolio Paradise



**Mit der Portfolio Paradise Methode
die zentralen Herausforderungen
des Investierens selbstständig lösen**



Der beste Start?

**Unser kostenloses
Whitepaper**

“Die Stärke des Konzepts liegt aus meiner Sicht in der klaren Struktur: breite Diversifikation, langfristiges Denken und ein bewusster Umgang mit Liquidität helfen Anlegerinnen und Anlegern, typische Verhaltensfehler zu vermeiden.



Philipp Merkt
CIO, PostFinance

“Portfolio Paradise verbindet erstmals professionelle Portfolioarchitektur mit der Transparenz und Handelbarkeit, die Privatanleger heute erwarten. Aus unserer Sicht ist das ein konsequenter nächster Schritt für modernes Investieren.



Andreas Fleischmann
CEO, Lang & Schwarz AG

Die bereitgestellten Inhalte sind ein Content-Angebot der wikifolio Financial Technologies AG und dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) dar. Die Inhalte geben ausschließlich unsere aktuelle Einschätzung wieder und stellen ausdrücklich keine Mitteilung, Information oder Empfehlung der jeweils erwähnten Produktanbieter dar. Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit, Simulationen oder Backtests sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Informationen wurden nach bestem Wissen und Gewissen erstellt; eine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird jedoch nicht übernommen. Bitte beachte, dass die wikifolio Financial Technologies AG im Rahmen von Vermarktungsmaßnahmen Vergütungen oder sonstige geldwerte Vorteile von erwähnten Anbietern erhalten kann. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf Basis eines geeigneten Prospekts sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen qualifizierten Finanzberater getroffen werden.

finden Angriffe tief ins Feindesland statt. Der Medienmainstream geht von einem Sieg der Ukraine mithilfe des Westens aus. Wie ist das Ihrer Ansicht nach zu interpretieren?

Osrainik: Zunächst zu den Opferzahlen: Wie viele Tote es in diesem Krieg bisher gab, kann bestenfalls grob geschätzt werden, weil beide Seiten keine Zahlen veröffentlichen, und wenn, dann sind diese grundsätzlich infrage zu stellen. Und diverse „Organisationen“ oder „Medien“, die Opferzahlen nennen, sind nicht neutral und werden wie das CSIS oder Meduza u.a. von den USA finanziert. Der wirre ukrainische Machthaber Wolodymyr Selenskyi sprach im Februar 2026 von angeblich 55.000 gefallenen Ukrainern und rund ein halbes Jahr später in einem Interview mit dem US-Sender Fox von nur noch 50.000 gefallenen Ukrainern. Also vergessen wir konkrete Zahlen vorerst. Auf jeden Fall sind zu viele Menschen gefallen, gestorben und getötet worden. Und über den Kriegsverlauf kann ich nicht mehr sagen, als offensichtlich ist. Der Krieg dauert nun schon so lange, wie er eben dauert, und Russland kommt gefühlt nur im Schnecken tempo voran. Dass die Ukraine mit NATO-Unterstützung immer mehr zivile Ziele im russischen Hinterland angreift, könnte den Kriegsverlauf beschleunigen – oder eben weiter eskalieren. Ich denke, es hängt davon ab, wie entschlossen Russland auf die Angriffe auf sein Territorium reagieren wird.

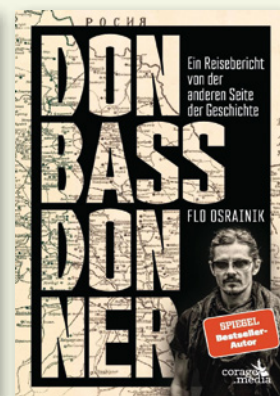
SI: Ein anderer wichtiger Krieg, der die Schlagzeilen beherrscht, tobt im Nahen



„Lügen, Lügen, Lügen: Terror, Tyrannei und Weltenbrand als Neue Normalität der Globalisten“;
Rubikon;
384 Seiten; 20,52 EUR



„Chronik einer Abrechnung“;
Sodenkamp & Lenz;
356 Seiten; 25,00 EUR



„Donbassdonner: Ein Reisebericht von der anderen Seite der Geschichte“;
Corage Media;
196 Seiten; 22,00 EUR

Osten. Sehen Sie dabei Ähnlichkeiten mit dem Ukrainekrieg?

Osrainik: Der Angriffskrieg gegen den Iran, der von den USA und Israel ohne Provokation begonnen wurde, ist nur ein weiteres Beispiel krimineller westlicher Arroganz und Heuchelei. Politisch, wirtschaftlich, medial oder kulturell. Während Russland auch aus Sicherheitsinteressen aufseiten der prorussischen Separatisten in den Krieg eintrat und dafür auf allen Ebenen sanktioniert und ausgeschlossen wird, greifen und bomben die USA und Israel an und ein, wo es ihnen gerade passt – und das, ohne dass sich die Weltgemeinschaft Gedanken über Sanktionen oder Ausschlüsse gegen diese Aggressoren macht, geschweige denn Konsequenzen für die Verantwortlichen dieser Verbrechen, obwohl die sich gar keine Mühen mehr machen, Vorwände zu finden.

SI: Wie bewerten Sie den bisherigen Verlauf des Irankriegs sowie die Bedeutung der Straße von Hormus?

Osrainik: Zugespißt wollen die USA die Macht über noch mehr Ressourcen und Israel die Macht über noch mehr Land. Dabei sind ihnen die Machthaber im Iran im Weg – ganz egal, ob die Mehrheit im Volk dort hinter ihnen steht oder nicht. Das beweisen die letzten Jahre, Monate, Wochen und Tage.

SI: Geht es letzten Endes in beiden Kriegen nicht um Rohstoffe?

Osrainik: Natürlich gibt es im Iran wie auch in der Ukraine Ressourcen zu verteidigen und zu verteilen. Beide Länder sind flächenmäßig groß und geostrategisch wichtig gelegen. Während die ukrainische Grenze nur ein paar Hundert Kilometer von Moskau entfernt liegt, geht im Persi-

Anzeige

Warum in die Ferne schweifen?

Echte Werte statt Spekulationen am Horizont

Substanz Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

www.substanzinvestor.de



schen Golf nichts ohne den Iran, wie die Sperrung der für den Welthandel wichtigen Straße von Hormus als Reaktion auf die westliche Aggression gegen Teheran zeigt. In beiden Fällen ging der Westen über mehrere Jahre mit Subversionen, Vertrags- und Wortbrüchen oder gewalttätigen Aktionen mehr oder weniger erfolgreich vor. Und das geradezu traditionell. Während das Intermezzo mit Boris Jelzin, der mit US-Hilfe in Russland an die Macht kam, nach rund achteinhalb Jahren Schluss war, hielt sich das vom Westen installierte Regime von Reza Pahlavi im Iran etwas über 37 Jahre, aber auch damit war dann Schluss. Seitdem versucht der Westblock, wieder Einfluss zu bekommen, auch mit Krieg.

SI: Es gibt Experten wie den chinesisch-kanadischen Professor Jiang Xueqin, der früh prognostizierte, dass die USA den Krieg nicht gewinnen, gar verlieren und am Ende noch eine große Bodenoffensive starten würden.

Osrainik: Der Krieg ist noch nicht zu Ende. Wer ihn gewonnen hat, ob es überhaupt einen Gewinner gibt, hängt davon ab, wer welche Kriegsziele festgelegt hat. Teheran wurde zumindest nicht eingenommen. Und das geht ohne Bodentruppen auch nicht. An eine Bodenoffensive glaube ich zwar nicht, ich halte aber grundsätzlich alles für möglich. Gewonnen hat bislang keiner, außer einigen Spekulanten und Insidern. Verloren hat aber auch keine Seite. Grundsätzlich verlieren aber die Menschen bei jedem Krieg: Leben, Gesundheit, Freiheiten oder Hab und Gut. Auch weltweit, etwa über Restriktionen oder gestiegene Preise.

SI: Wie sehen Sie die Rolle Israels? Ist Benjamin Netanjahu der Taktgeber für Donald Trump, wie es auch der US-Journalist Tucker Carlson meint?

Osrainik: Über den Zionismus bzw. die damit verbundene Rolle Israels schreibe ich gerade ein Buch, das in den nächsten Monaten erscheinen wird. Darauf genauer einzugehen, würde den Rahmen hier jedoch sprengen. Dazu aber kurz die Worte des ehemaligen US-Außenministers und NATO-Kommandeurs Alexander Haig, der zur Amtszeit von US-Präsident Ronald Reagan meinte: „Israel ist der größte amerikanische Flugzeugträger der Welt, der nicht versenkt werden kann, der nicht

einmal einen amerikanischen Soldaten an Bord hat und sich in einer für die nationale Sicherheit Amerikas kritischen Region befindet.“

Zwar hat der Nahe und Mittlere Osten nichts mit der nationalen Sicherheit, dafür aber sehr wohl etwas mit der imperialen Herrlichkeit der USA zu tun. Der Rest von Haigs Zitat stimmt vermutlich so, wie er es gesagt hat.

SI: Gibt es religiöse Motive auf beiden Seiten dieses Krieges?

Osrainik: Die Kriege und Massaker, die in der Region nach der Herrschaft des Osmanischen Reichs ausgebrochen sind, haben in der Regel nichts mit Religionen zu tun, sondern mit völkischem Nationalismus vonseiten der Zionisten und der Araber sowie mit imperialen und kolonialen Ansprüchen des Westens, damals vornehmlich der europäischen Staaten und der Juden. Und vor allem der koloniale Zionismus – abgesehen vom Kulturzionismus, dem es nicht wirklich um einen Staat ging – hat nicht viel mit der jüdischen Religion zu tun oder am Hut. Er bedient sich lediglich der Religion und der Symbole. Glauben oder Religionen brauchen keinen Staat; das ist simple Logik. Und Netanjahu geht es um ethnischen Nationalismus, um Großisrael für Juden als Volk und Ethnie, egal zu welchem Preis. Trump dagegen ist die personifizierte Willkür im Streben um Macht und Märkte. Er ist auf Profit und „Business“ aus, egal zu welchem Preis. Problematisch ist nur, dass diese Psychopathen umgeben von Gleichgesinnten sind und über hoch gerüstete Militärapparate und Waffenarsenale verfügen und diese sogar gegen Schulen und ganze Völker einsetzen, wie in Minab oder Gaza. Wer dabei wen befiehlt, ist sekundär, solange sich die Völker und Weltgemeinschaft das gefallen lassen.

SI: Herr Osrainik, vielen Dank für Ihre offenen Worte, die vermutlich nicht jedem gefallen werden.

Osrainik: Gerne – und ich muss auch nicht allen gefallen. Platon soll gesagt haben: Ich kenne keinen sicheren Weg zum Erfolg, aber einen sicheren zum Misserfolg: es allen recht machen zu wollen.

SI: Sehr schönes Schlusswort!

Interview: Ralf Flierl



Bildquelle: Peopleimages.com - Yuri A

**LEBEN NACHHALTIG
FÖRDERN**

+49 821 5120 31

stiftung@alfa-ev.de

**Machen Sie einen Unterschied:
Für das Leben.
Für die Zukunft.**

Über uns:

- » Wir fördern gemeinnützige Lebensrechtsprojekte von der Empfängnis bis zum natürlichen Tod – insbesondere der ALfA e. V. und in der Jugendarbeit.
- » Unsere Stiftung ist politisch und konfessionell unabhängig und steht auf dem Boden der freiheitlich-demokratischen Grundordnung.

Sie wollen zum Förderer werden?

Vereinbaren Sie gerne ein persönliches Gespräch mit uns, wenn Sie weitere Informationen wünschen oder Fragen zu einer möglichen Förderung haben.



Stiftung
Lebensrecht
für Alle

In Kooperation mit

Substanz Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Stiftung Lebensrecht für Alle
Kitzenmarkt 20 | 86150 Augsburg

Spendenkonto:
VR Bank Augsburg-Ostallgäu eG
DE76 7209 0000 0205 0409 90
BIC: GENODEF1AUB

 www.alfa-ev.de/stiftung

Österreichische Schule

Für eine entpolitisierte Gesellschaft

Der Privatgelehrte Anthony de Jasay und sein Werk

Gastbeitrag von Burkhard Sievert, Sektionsleiter in der Atlas Initiative

Opulentes Gesamtwerk

Anthony de Jasay wurde am 15.10.1925 in Ungarn geboren. Nach seinem Abschluss in Agrarökonomie und seiner Arbeit als freier Journalist musste er 1948 aus seiner Heimat fliehen. In Australien wurde er zum Wirtschaftswissenschaftler ausgebildet und ging dann an die Universität Oxford, bevor er im Finanzwesen in Paris arbeitete. Später zog er in die Normandie. Im Ruhestand widmete er sich als Privatgelehrter Fragen der politischen Ökonomie und der politischen Philosophie. Er verstarb am 23.1.2019. 1985 veröffentlichte de Jasay mit „The State“ sein erstes Buch. Mit der staatlichen Ordnung entsteht das aus der Institutionenökonomik bekannte Prinzipal-Agent-Problem: Die politischen Entscheidungsträger handeln als Agenten im Sinne des Prinzipals, verfolgen jedoch auch eigene Interessen; vgl. Abb. 1. Die Regierung führt kollektive Wahlen zur Verteilung öffentlicher Güter durch. Die Gesellschaft mutiert zur „Umrührgesellschaft“ („churning society“). Der Umrührprozess führt zur Gleichheit in Sklaverei für all jene, die nicht zur Kaste der



Burkhard Sievert

Aufseher gehören. Im Laufe der Zeit veröffentlichte de Jasay noch weitere Bücher, von denen einige kurz vorgestellt werden.

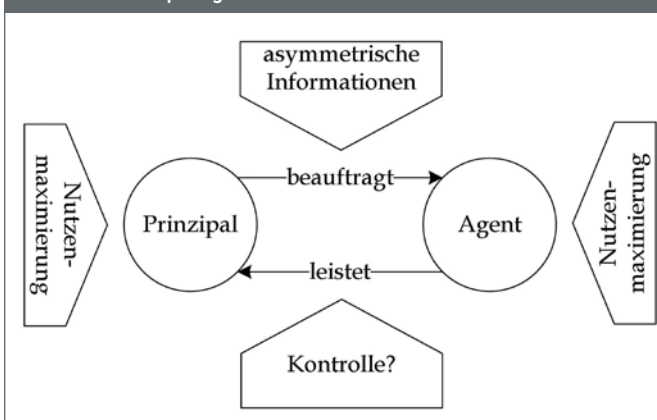
Die Trittbrettfahrer des Gesellschaftsvertrags

Social Contract, Free Ride (1989), Der Gesellschaftsvertrag und die Trittbrettfahrer (2020), behandelt das Thema öffentliche Güter. Das „Marktversagen“ als Argument für öffentliche Güter entpuppt sich als Zirkelschluss. Nachdem die kollektive Wahl öffentliche Güter legitimiert hat, können öffentliche Güter dann die kollektive Wahl legitimieren? Öffentliche Güter können auch auf freiwilliger Basis bereitgestellt werden. Wenn Unteilbarkeiten und die Risiken der Nichtbereitstellung gebührend berücksichtigt würden, seien freiwillige Beiträge zur Bereitstellung frei zugänglicher Leistungen eine individuell rationale Wahl.

Strikter Liberalismus

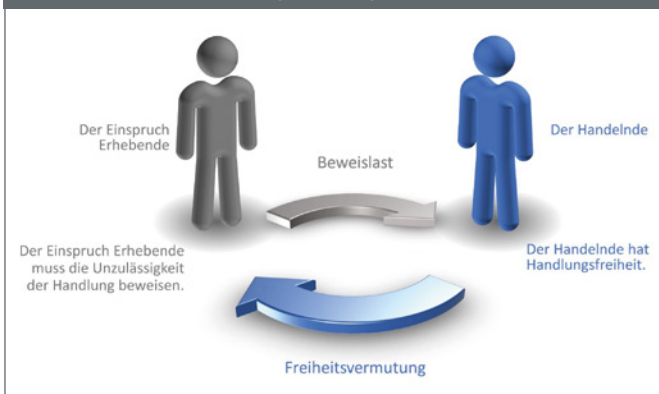
In Choice, Contract, Consent (1991), Liberalismus neu gefasst (2021, 1995) formuliert de Jasay einen strikten Liberalismus, der konsequent bei der Freiheit des Einzelnen beginnt und der durch Konventionen begrenzt wird. Freiheit bedeutet Souveränität („elethéria“). Einige unzulässige Handlungen, insbesondere Eigentumsdelikte, sind Verstöße gegen die Freiheit oder ergeben sich aus einer Vertragsverletzung. Andere unzulässige Handlungen sind Delikte gegen die Person. Auch Höflichkeit und Anstand gehören in den Bereich der Konventionen. Das Buch formuliert den Liberalismus auf einer stringenten logischen Grundlage neu und ersetzt einen losen, inkonsistenten Liberalismus durch einen strikten, widerspruchsfreien. De Jasays strikter Liberalismus stützt sich auf mehrere Wahlaxiome. Das Schlüsselaxiom dabei lautet, dass nur der einzelne Mensch handeln und somit wählen kann – sowie auf bestimmte ermöglichende Bedingungen des menschlichen Zusammenlebens. Die wichtigste dieser Bedingungen ist die Freiheits-, Eigentums- und Unschuldsvermutung, die sich auf ein Argument stützt, das allein auf der Logik fußt: die Annahme, dass alle Menschen die Freiheit haben, so zu handeln, wie sie es für richtig halten, solange andere keine gültigen Einwände erheben (vgl. Abb. 2).

Abb. 1: Das Prinzipal-Agent-Problem



Das strukturelle Problem zwischen Beauftragtem (Agent) und Auftraggeber (Prinzipal)

Abb. 2: Freiheitseinschränkungen benötigen einen Beweis



Wer Einspruch gegen eine Handlung erhebt, trägt die Beweislast für die Unfreiheit der Handlung

Die angebliche Notwendigkeit kollektiver Wahlen

Against Politics (1997), Gegen Politik (2020), befasst sich mit kollektiven Wahlen und der angeblichen Notwendigkeit, individuelle Wahlen außer Kraft zu setzen. In diesem Buch widerlegt de Jasay die seiner Meinung nach illusorischen Vorstellungen über die wohlwollende Macht von Verfassungen und die Möglichkeit einer begrenzten Regierung. Er zeigt, wie tief in der Gesellschaft verwurzelte Konventionen in Bezug auf unzulässige Handlungen, Verträge und Eigentum die Funktion einer erzwungenen Ordnung übernehmen und eine freiwillige Ordnung aufrechterhalten können. Die Aufsätze befassen sich mit der politischen Philosophie der Regierung und der „geordneten Anarchie“. Teil eins kritisiert den Etatismus, während Teil zwei eigene politisch-ökonomische Theorien anbietet. Das Werk hat eine solide Grundlage in Erkenntnistheorie und Semantik.

Entwerrung der Begriffe

Justice and Its Surroundings (2002), Gerechtigkeit und ihr Umfeld (2025), fokussiert den Begriff der Gerechtigkeit sowie die Grenze zwischen ihr und den sie umgebenden Themen: Freiheit, Souveränität, Verteilung, Wahl, Eigentum, Übereinkunft. Das Ziel ist die Entwerrung der Definitionen des politischen Denkens. De Jasay stellt fest: „Gerechtigkeitstheorien, die von der Vorstellung inspiriert sind, ihre Funktion bestehe darin, den Lauf der Welt durch die Umverteilung der guten und schlechten Dinge, die das Los der Menschen ausmachen, zu korrigieren, sind in der Regel intellektuell schwach und anfällig für die Waffen der Logik.“ Dieses Streben nach Klarheit veranlasst de Jasay, nicht nur Theorien zu hinterfragen und zu widerlegen, die von Menschen entwickelt wurden, mit denen er grundlegend nicht übereinstimmt, wie John Rawls, um nur einen zu nennen, sondern auch die oft verwirrenden und unbefriedigenden theoretischen Optionen, die von Menschen vertreten werden, mit denen er eigentlich weitgehend übereinstimmen sollte, wie Friedrich August von Hayek. Die liberalen Prinzipien lauten „*sum cuique*“ (Eigentum) und „*pacta sunt servanda*“ (Vertragsfreiheit). Beide Prinzipien stammen aus dem römischen Recht. Eine Freiheit ist eine Beziehung zwischen einer Person und einer Handlung. Ein Recht ist ebenso eine Verpflichtung, eine Beziehung zwischen zwei Personen und einer Handlung.

Political Philosophy, Clearly (2010), Politische Philosophie (2024), wird von einem vereinigenden Thema beherrscht: der Rolle, die Konventionen und die aus ihnen hervorgehenden Regeln in der gesellschaftlichen Ordnung spielen. De Jasay ordnet sie in eine Hierarchie der Bedeutung innerhalb der Gesellschaft ein: Regeln gegen unzulässige Handlungen (zum Schutz von Leib und Leben, des Eigentums, gegenseitiger Versprechen und aller friedlichen Bestrebungen), gefolgt von Regeln gegen Belästigungen und Unhöflichkeiten. Da diese Regeln den großen Vorteil haben, dass sie spontan entstehen und in praktisch allen Kulturen instinktiv verstanden werden, sind sie in der Lage, das Verhalten in einer gegenseitig zufriedenstellenden, wenn auch nicht unbedingt optimalen Weise zu koordinieren. Konventionen sind frei von dem Makel jeder vorgegebenen Verfassung, die einigen Menschen die Macht verleiht, anderen ihren Willen aufzuzwingen. Der strikte Liberalismus lehnt Unterwerfung ab.

Der indische Seiltrick

Social Justice and the Indian Rope Trick (2015), Der indische Seiltrick (2021), bestreitet, dass soziale Ungerechtigkeit mit Ungleichheit und soziale Gerechtigkeit mit Gleichheit gleichgesetzt werden könne. Vielmehr argumentiert de Jasay, dass jeder Versuch, Gleichheit in das Gewand der sozialen Gerechtigkeit zu kleiden, eine Illusion ist, ein Taschenspielertrick, bei dem das Seil in dem berühmten indischen Trick dazu gebracht wird, sich von selbst in den Himmel zu erheben. Da Menschen ungleich sind, steht Freiheit über Gleichheit. Das andere Merkmal dieses Buchs ist die scharfe Fokussierung auf einen gefährlich ignorierten Defekt des modernen politischen Denkens, nämlich den unvorsichtigen Gebrauch, den Missbrauch und sogar geradezu die Misshandlung der Sprache. Die Sprache lenkt das Denken.

Fazit

Anthony de Jasay gibt der Freiheit Gerechtigkeit. Mit Gerechtigkeit und ihr Umfeld liegt nun ein weiteres seiner Werke in deutscher Übersetzung vor. Freiheit beginnt mit Mut – Machen und Tun. Für die Freiheit!



„Gerechtigkeit und ihr Umfeld“

von Anthony de Jasay und Burkhard Sievert (Übersetzer); tredition; 416 Seiten; 29,90 EUR

Lebensart & Kapital

Reisen als Lebensform

Konferenzbericht von der „DEXIT 2026“, die vom 7. bis 9.8. in München stattfand

Auf der Suche nach Freiheit

Drei Tage, rund 300 Teilnehmer, alle Ticketkategorien Wochen vorher ausverkauft: Die von Christoph Heuermanns staatenlos.ch mit dem Makler „grenzenlos sicher“ ausgerichtete DEXIT 2026 war kein Nischentreff versprengter Aussteiger, sondern traf den Nerv der Zeit. Eines einte die Besucher: Sie suchten Alternativen zum Hochsteuerland und mochten sich mit der Übergriffigkeit von Politik und Bürokratie nicht abfinden. Die Abstimmung mit den Füßen ist längst Realität: Allein 2024 verließen fast 270.000 Deutsche das Land, der Saldo lag bei -81.000. Erstmals wurden zwei Preise verliehen: Die „Freiheitsbremse“ ging an Bundeskanzler Friedrich Merz, für eine Politik, die den Bürgern das Bleiben teurer und das Gehen schwerer macht. Den „Innovationsmotor“ bekam der YouTuber „Ben_ungeskriptet“, stellvertretend für jene, die die Redefreiheit dort hochhalten, wo die Politik sie einhegt.

Niemanden mehr fragen müssen

Joana Cotar, ehemalige Bundestagsabgeordnete und Mitgründerin des Milei-Instituts, argumentierte mit dem US-Ökonomen

Albert Hirschman: Auswandern sei ein Marktprozess, Staaten konkurrierten um Bürger und Kapital. Nur reagiere Berlin nicht mit einem besseren Angebot, sondern mit Barrieren: „schädlicher“ Steuerwettbewerb, „Harmonisierung“, Wegzugsbesteuerung. Die Salamitechnik belegte sie am Kontenabruf: 2001 gegen Terrorfinanzierung eingeführt, später „klargestellt“, stieg die Zahl der Abrufe von anfänglich 10.000 auf 1,8 Mio. bis 2023. Kontrolliert werde nicht mehr an der Grenze, sondern an der Zahlungsendstelle, bei Banken und Plattformen. Über CRS, DAC8 und CARF ziehe sich der Datenraum zusammen, denn erst der lesbare Mensch sei zuverlässig besteuert. Nächste Stufen: die EU-Wallet bis Ende 2026 und der digitale Euro ab 2029. Cotars Gegenmittel: drei Wohnsitze – körperlich, steuerlich, wirtschaftlich – und die Streuung des Vermögens, teils in selbstverwahrt Bitcoin. Ihr Credo: „Freiheit beginnt in dem Moment, wo Sie niemanden mehr fragen müssen, ob Sie dürfen.“

Ausreisen ohne Einwandern

Wie der Ausgang aussehen könnte, führte Gastgeber Christoph Heuermann vor. Das

von staatenlos.ch propagierte „Perpetual Traveling“ bedeute nicht zwingend Dauerreise, wohl aber das planvolle Vermeiden der Kriterien, die eine Steuerpflicht auslösen: Lebensmittelpunkt, verfügbare Wohnung, „Schlüsselgewalt“, Aufenthalt des Ehepartners. Entscheidend seien Wohnsitz und Firmensitz, nicht das Konto. Die „Staatenlosigkeit“ gliederte er in drei Stufen: dauerhaftes Reisen, zwei Standorte in Ländern ohne Meldezwang oder Auswandern in eines von über 60 steuerfreien Ländern. Welche taugen, ermittelt sein per KI erstelltes „Freiheitsranking“, an dessen Spitze kein Staat steht, sondern die Privatstadt Próspera in Honduras. Seinen Vanuatu-Pass kaufte er für zwei Bitcoin – aus Trotz: Als die EU dem Pazifikstaat den Schengen-Zugang entzog, weil dieser nicht parierte, überzeugte ihn genau das. „Was ich am meisten achte, ist Souveränität.“

Wie schmal der Grat ist, zeigte die zweistündige Fragerunde. Es liege „selten oder fast nie rein an den Tagen“: Die 183-Tage-Regel sei nur die bekannteste Schwelle, entscheidend seien Wohnung und wirtschaftliche Interessen. Wer eine deutsche Wohnung behält, muss sie vermieten oder vollständig räumen: „Es darf kein Bett geben.“ Seine Kernbotschaft: alles sauber deklarieren. Wer offenlege, sei aus dem Vorwurf der Steuerhinterziehung heraus. Das eigentliche Risiko sieht er woanders: Die Deutschen sind Denunzianten.

Innovationsmotor und Freiheitsbremse – nur einer der Preise war beliebt.



Bewusste Rechtswahl statt Rechtsroulette

Ins Juristische entführte Rechtsanwalt Carlos A. Gebauer das Publikum. Wer über Grenzen hinweg lebt, arbeitet, heiratet oder erbt, gerät ins internationale Privatrecht, ein Minenfeld: Staatsangehörigkeit, Aufenthalt, Erfolgsort, Ort der Eheschließung, Belegenheit der Sache – „und das alles zu verschie-

denen Zeitpunkten“. Den schönsten Beleg liefert der Staat selbst: Die EU-Rom-I-Verordnung will Rechtsstreitigkeiten laut Erwägungsgrund nur „vorhersehbarer“ machen. Wer die Vorhersehbarkeit bloß steigern will, gesteht ein, dass gar nichts vorhersehbar ist. Gebauers Rat: in jeden Vertrag eine Rechtswahl schreiben, idealerweise „das Recht der Bundesrepublik Deutschland mit Ausnahme seiner auf fremdes Recht zurückverweisenden Normen“. Sein Fazit: „Das Recht ist für die Wachen, also seien Sie wach.“ Dr. Tim Kerstges verwies auf die Bedeutung der Gerichtsstandsvereinbarung: Wer in Dubai sitzt, könne deutsche Firmenkunden verklagen, während diese ihn nicht erreichen; gegenüber Verbrauchern greife das aber nicht.

Zielland Emirate

Wohin es die Steuermüden zieht, schilderte Steuerrechtsanwalt Dr. Wolfgang Eisenberg, der selbst nach Abu Dhabi ausgewandert ist. In den Emiraten gibt es keine Einkommen-, Kapitalertrag- oder Erbschaftsteuer, nur 9% Körperschaftsteuer ab umgerechnet 90.000 EUR und 5% Umsatzsteuer; in einer Free Zone entfällt auch die Körperschaftsteuer. Entscheidend sei weniger das Visum als das Tax Residence Certificate, das zusätzlich Wohnung und Konto voraussetzt und ab 90 Tagen Aufenthalt erteilt wird. Seine Bedeutung ergibt sich aus den über 140 Doppelbesteuerungsabkommen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE). Das Nadelöhr sei inzwischen

nicht der Aufenthaltstitel, sondern das Bankkonto, dessen Eröffnung bis zu zehn Wochen dauere. Seine Warnung an allzu Blauäugige: „Dort hinzugehen und zu glauben, jetzt wird das alles besser, das funktioniert nicht.“

Die Falle Immobilität

Der Ökonom Rahim Taghizadegan vom Wiener Scholarium, Vertreter der Österreichischen Schule, hatte eine unbequeme Warnung für die immobilienverliebten Deutschen. Die Immobilie bündele „drei Lebensentscheidungen in einer Sache“: den Lebensort, eine Anlageentscheidung und den Kauf eines langlebigen Konsumguts. Gerade Deutsche würden die drei zur Illusion vom Immobiliensparbuch verschmelzen. Sobald Zinsen, Demografie oder Absatzfähigkeit drehen, „hofft man, dass es ein Sparbuch war“. Zum Sparen taue sie am wenigsten, weil unteilbar und ortsgebunden; als unternehmerisches Investment brauche sie Erfahrung, die dem Zugezogenen am Trendort fehlt – der obendrein den Fremdenaufschlag zahlt. Bei einer Auslandsimmobilie solle man nie dem Verkäufer glauben, sondern unabhängig prüfen lassen. Deutsche Immobilien zählt er angesichts der Demografie „zu den riskantesten und verrücktesten Anlagen“. Sein Appell: „Ich kann Sie nur ermutigen, sich von der Immobilität zu lösen.“

Nur drei bis sieben Stunden

Für den handfestesten Auftritt sorgte Tom Kaules alias „Major Tom“, Ex-Elitesoldat



Joana Cotar

und heute Sicherheitsberater vermögender Familien. Er befreite sich live aus Handschellen, Klebeband und einem Polizei-Kabelbinder mit 115 Kilogramm Zugkraft, aus Letzterem in fünf Sekunden; die meisten Opfer gäben nicht aus Schwäche auf, sondern aus Unwissen. Ein trauriges Highlight war der Blackout: Der Katastrophenschutz schreibe Krankenhäusern, Feuerwehr und Wasserversorgung 72 Stunden Autarkie vor, eine Studie am Beispiel Berlin habe real nur drei bis sieben Stunden ergeben. Die Gründe sind kabarettreif: In den Tanklagern war der Sprit „überlagert“, ein Depot mit einem elektronischen Schloss

Anzeige

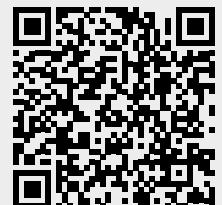


Raus aus Renten- und Lebensversicherungen!

**Sichern Sie Ihr Kapital,
solange es noch geht!**

Jetzt mit dem Marktführer aus unrentablen Versicherungsverträgen aussteigen und innerhalb von nur 18 Tagen wieder die Kontrolle über das eigene Geld gewinnen!

QR-Code scannen und kostenlos anfragen.





Christoph Heuermann (Dritter von rechts) und das Team der DEXIT 2026

gesichert, das ohne Strom nicht öffnet. Sein Schluss: „Hilfe kommt nicht während eines Blackouts, die Gefahren schon.“

Was Argentinien beweist

Dass „unreformierbar“ bloß eine Ausrede ist, führte Ivan Dubois vom MERCOSUR-Parlament vor. Er begann mit einer Zahl: 91 Jahre Inflation. Argentinien habe „fast alles, was ein Land zum Erfolg braucht“, und sei doch ärmer geworden, nicht durch Pech, sondern durch Wiederholung: 23 IWF-Programme seit 1956, keines hielt lange. Ende 2023 stand die Inflation bei rund 200% p.a. Unter Milei fiel die Monatsrate von 25% auf 2%. Der Weg sei „überraschend orthodox“ gewesen: Defizit stoppen, monetäre Finanzierung beenden und das institutionell verankern. Die Armut stieg zunächst auf fast 53%, fiel bis Ende 2025 aber auf 28%. Der ordnungspolitische Kern: Ermessensfragen wurden durch klare Regeln ersetzt. Das Deregulierungsministerium zähle über 700 Maßnahmen und rund 16.000 geänderte oder – besser noch – gestrichene Vorschriften. Bis Argentinien wieder lebenswert sei, brauche es 20 bis 30 Jahre, aber die Richtung stimme.

Vertrag und Freiheit

Zwei Beiträge stellten die Freiheitsfrage grundsätzlich – von außen und von innen. Jan Bertram von der Free Cities Foundation skizzierte, was an die Stelle des Staates treten könnte: Verwaltung als Dienstleister, abgesichert durch einen unterschriebenen Bürgervertrag statt eines bloß unterstellten Gesellschaftsvertrags. Er sortierte die Pro-

jekte nach dem Grad der Autonomie: von „Intentional Communities“ über Charter Cities (Nobelpreisträger Paul Romer) und Freie Privatstädte (Titus Gebel) bis zum Seasteading, das aber an einem simplen Problem hängt: „Jedes Stück Land ist schon vergeben.“ Flaggschiff ist Próspera, das die Angriffe der sozialistischen Vorgängerregierung nur dank einer Milliardenklage vor einem Schiedsgericht überstand. Maximilian Pütz nahm die Gegenrichtung: Mit den vier Prüffragen von Byron Katies „The Work“ ließ er das Publikum jene Sätze zerlegen, die vom Auswandern abhalten. „Das Problem ist nicht die Situation, sondern der Gedanke, den du dazu hast.“ Die äußere Freiheit braucht einen Vertrag, die innere eine Selbstprüfung.

Fazit

Die Beiträge zeichneten ein konsistentes Bild: Der Staat wird übergriffiger und zieht das Netz enger; kontrolliert wird längst nicht mehr an der Grenze, sondern an Konto, Datenbank und Identität. Die Antwort der Szene ist der organisierte Ausgang, rechtlich sauber und über mehrere Rechtsordnungen verteilt. Die DEXIT war zugleich ein Marktplatz für Zahlungsdienstleistungen, Travelhacking, Nomadenversicherungen, Gold, Immobilien in Nordzypern, Dubai und Panama sowie Zweitpässe – Angebote, die man mit derselben Wachheit prüfen sollte, die Gebauer beim Recht empfahl. Dass am Ende nicht die Steuerersparnis den Ausschlag gibt, bewies das Kamingespräch zwischen Heuermann und dem Extremreisenden Kolja Spöri: Von der „Straße der Knochen“ nach Magadan, wo Spöri bei -62 Grad den Kraftstoff von Hand pumpte, bis ins Niemandsland Bir Tawil machte das bei manchem Lust auf die Welt. Solange Staaten ihre Bürger nicht einsperren, bleibt der Wettbewerb der Rechts- und Steuerordnungen das disziplinierende Element gegen eine Politik, die ihnen immer unverhohlener in die Tasche greift. Etliche Teilnehmer waren schon ausgewandert oder saßen auf gepackten Koffern. Der Exodus der Leistungsträger ist ein vernichtenderes Urteil über die Politik eines Landes, als es ein Stimmzettel je sein könnte.

Ralph Malisch





Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2026

anzukündigen:

„Kulturkampf um den Westen“

*Kulturelle und ökonomische Grundlagen
von Freiheit und Wohlstand*

Samstag, 17. Oktober 2026, 10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

500 Jahre Kampf um die Freiheit und kein Ende

Dr. Georg Habenicht

Aufstieg und Krise des Westens

Professor Dr. Philipp Bagus

Der Aufstieg des souveränen Bürgers und die ‚Entzauberung‘ des modernen Staates

Dr. Andreas Tiedtke

Die Bedeutung des Geldes für den wirtschaftlichen und kulturellen Auf- und Abstieg des Westens

Professor Dr. Thorsten Polleit

Wir würden uns freuen, Sie zur 14. Konferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Tiedtke
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen:

www.misesde.org/2026/06/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2026/

Kapitalschutz

„Eine Katharsis steht an“

Substanz Investor im Gespräch mit dem Prophezeiungsexperten und Buchautor **Richard Schwarz**

Substanz Investor: Sie beschäftigen sich seit Jahren mit Prophetie und Hellsichtigkeit, einem sehr speziellen Thema, von dem nur wenige Leser etwas wissen dürften. Daher zunächst die Frage: Was ist darunter zu verstehen?

Richard Schwarz: Nun, manche Menschen haben die Gabe, in die Vergangenheit und in die Zukunft zu sehen. Hellsichtigkeit ist ein Bilddenken. Sehr wenige können das präzise; da gibt es Unterschiede. Vieles bleibt uns auch verborgen. Nicht jeder, der diese Gabe hat, tritt damit an die Öffentlichkeit. Im Gegenteil! Wer will schon verspottet werden? Auf Cassandra hörte auch niemand und Troja wurde zerstört.

Wenn diese Voraussagen jedoch aufgeschrieben werden, wird es spannend. Das ist wie die Glückseligkeit eines Archäologen, wenn er eine Scherbe gefunden hat. Dann lässt sich eine Vorhersage mit der Realität abgleichen.

SI: Können Sie uns ein Beispiel nennen? Haben Sie eine Art Beweis parat?



Richard Schwarz (Jg. 1971), Vater zweier Kinder, beschäftigt sich seit Jahrzehnten mit Politik und Prophetie. Sein aktuelles Buch heißt „Neuzeit – Chronik der Zukunft“.

Schwarz: Gerne! Nehmen wir nur all die Technik, die es früher nicht gab; nichts besser als das. Es gab etwa Spielbähn. Der lebte um 1750 im Bonner Raum. Er erzählte von Wagen, die so durch alle Welt laufen würden, ohne von lebendigen Geschöpfen gezogen zu werden, wie er das etwas merkwürdig beschrieb. Damals haben ihn die Leute ausgelacht. Er wurde „Lügbähn“ genannt. Aber wir wissen: Das stimmt! Autos und Lkws gibt es zu zig Millionen auf den Straßen. Und genau das macht nachdenklich. Veröffentlicht wurde das übrigens 1848.

SI: Gut, nehmen wir also an, dass einige Menschen diese Fähigkeit besitzen, in die Zukunft zu schauen, und früher vielleicht sogar unsere Gegenwart haben beschreiben können. In dieser Gegenwart kämpfen wir in Europa mit einer Rezession und den Folgen kriegsrischer Konflikte wie in der Ukraine. Es wird aufgerüstet; die Rhetorik richtet sich gegen Russland. Was sagen denn die Seher zu diesen Zuständen?

Schwarz: Sie beschreiben diese Zeit. Sie sehen grundsätzlich einen moralischen und religiösen Zerfall: eine Gottlosigkeit, und dass die Menschen Gott nachahmen würden. Wer denkt da nicht an Säuglinge aus dem Labor? Oder an Herrn Spahn und seine Leihmutter? Der Knecht Sepp Wudy aus dem Bayerischen Wald berichtete um 1910 seinem Bauern, dass in einer Vorkriegszeit die Gläubigen mit dem Pfarrer in der Kirche tanzen würden, zur Tanzmusik. Im Jahre 1910 wurde noch die lateinische Messe gelesen. Undenkbar, so etwas!

Auch der wirtschaftliche Zerfall wird beschrieben. Da ist besonders Alois Irlmaier interessant. Er starb 1959 und ist Deutschlands bester und auch der am besten dokumentierte Seher. Die Zeitungen zitierten ihn, selbst „DER SPIEGEL“. Zusammengefasst sagt er: Wir würden im Überfluss leben, dann käme die Not übers Land.

SI: Dass wir im Überfluss leben, entspricht ja durchaus den Tatsachen. Was erzählt Irlmaier über diese Not?

Schwarz: Gerade Irlmaier beschreibt das deutlich. Die Banken hätten plötzlich kein Geld mehr, die Staaten gingen bankrott. Die Politiker würden von einer Krisensitzung zur nächsten rennen. Der Mühlhiesel, der um 1800 lebte, war einer von den vielen Sehern aus dem Bayerischen Wald – und er sagte Ähnliches: Die hohen Herren würden Gesetze machen, die man nicht mehr ausführen würde.

SI: Steuergesetze, die man nicht mehr ausführt?

Schwarz: Die Not ist zu groß! Deutschland, nein, Europa geht unter. Es gibt überall Aufstände, eine Lynchjustiz. Paris soll brennen. Das sagen französische Seher ebenso wie Irlmaier. Absurd früher – heute jederzeit denkbar, nach Tausenden von brennenden Autos in den Pariser Vorstädten.

SI: Was soll mit der deutschen Führung sein? Wenn wir uns die Bundesregierung anschauen, so befindet sie sich im Sommer 2026 in einer Existenzkrise. Die CDU verzweifelte an Merz, hieß es im Juli im „STERN“. Die Tage der Merz-Regierung scheinen gezählt zu sein. Gibt es hier eine Vorhersage?

Schwarz: Ja, da gibt es tatsächlich eine! Irlmaier soll gesagt haben, dass in einer Hochphase der Korruption, in der es nur Lug und Betrug gebe, die Regierung falle. Da denkt jeder in diesen Tagen an die jetzige Regierung.

SI: Könnte das aber nicht eine frühere Regierung gewesen sein? Etwa die von Willy Brandt?

Schwarz: Nein, auf keinen Fall! Es kommt auf den Kontext an. Korruption gab es immer – aber, dass die Menschen gegen Politiker vorgehen? Bei dieser Textstelle von Irlmaier heißt es sogar: Höhere wür-

den auf der Straße totgeschossen werden. Das gab es in den 1970er Jahren nicht. Es gab die Ölkrise und den autofreien Sonntag; sehr viel mehr war nicht.

SI: Was meinen Sie: Wie würde es nach dem Fall der Regierung weitergehen, aus der Sicht der Hellscher?

Schwarz: Sie meinen, welche Regierung danach käme? Dazu gibt es keine Aussage. Welche Partei an die Macht käme ...? Die AfD vielleicht? Ich weiß es nicht. Nicht, wenn ich die Prophetie hernehme.

SI: Sie erwähnen den moralischen und religiösen Zerfall, sogar eine Lynchjustiz und Aufstände. Können Sie hier noch mehr ins Detail gehen?

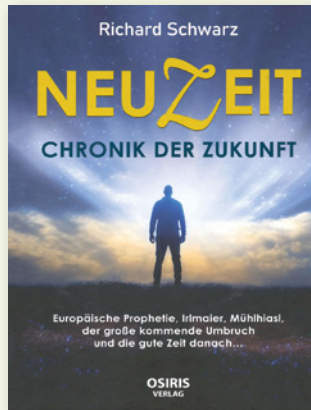
Schwarz: Es ist eine gewaltige Krisensituation, wie wir sie in Deutschland nach 1945 nicht erlebt haben, ein wirtschaftlicher Zusammenbruch. Die Menschen sind in Aufruhr. Es gibt schließlich den marodierenden Mob und den Übergriff auf Politiker. Es grenzt an einen Bürgerkrieg. Das mag bei dem prophezeiten Fall der Regierung noch nicht so weit sein, aber die Stimmung geht sehr in diese Richtung.

Ein weiteres Merkmal ist die Überfremdung. Irlmaier spricht von vielen fremden Leuten, die ins Land kämen. Ein Kapuzinerpater von 1762 erzählt, dass Köln von Fremden regelrecht ausgesaugt werde, kurz gesagt, veröffentlicht 1849. Wir reden also von Menschen, die anders ausschauen und handeln als Deutsche, daher für Seher als Fremde erkennbar waren.

Hinzu kommen Regionalkriege mit globalen Auswirkungen. Auch diese Kriege wurden beschrieben. Irlmaier hat 1945 etwas gesagt, das bis 2022 rätselhaft war: Ein Räuberfürst würde im Süden gegen Russland antreten und großen Schaden machen. Eine perfekte Beschreibung für Selenskyj! Ein südafrikanischer Seher, Nicolaas van Rensburg, der vor 100 Jahren starb, erklärte, dass die Welt bei einem russischen Bürgerkrieg nur hilflos zuschaue. Und er hat nicht die Oktoberrevolution gemeint.

Kurzum: Zur wirtschaftlichen und sozial-moralischen Not kommt auch eine Kriegsangst hinzu.

SI: Deutschland ist mit den USA eng verbunden. Gibt es Aussagen zur beherrschenden Großmacht des 20. Jahrhunderts?



„Neuzeit – Chronik der Zukunft“;
Osiris Verlag;
591 Seiten; 29,95 EUR

Schwarz: Ein Seher wie Irlmaier hat sich dazu geäußert, war aber gerade bei Amerika zurückhaltend. Was er in den Jahren nach 1945 öffentlich erzählte, unterlag eigentlich der Zensur. Dass der Sieger des Zweiten Weltkriegs Jahrzehnte später seine Macht verlieren würde, konnte er ja nicht laut sagen! Daher deutete er nur an, dass New York zerstört werden würde. Wir denken da natürlich an Manhattan, an eine Fortsetzung von 9/11, an die Zerstörung des Finanzzentrums der Welt, an die Zerstörung Babylons. Vielleicht durch eine iranische Bombe?

1945 erklärte Irlmaier sogar, dass Amerika seine Präsidenten ermorden würde. Seitdem starb nur einer eines unnatürlichen Todes: John F. Kennedy. Es ginge also um ein weiteres Attentat. Wer denkt hier nicht an Donald Trump, der Freunde und Feinde hat wie kein Präsident vor ihm?

SI: Ein Attentat!? Müssen wir uns aus der Sicht der Propheten auf einen Krieg der NATO mit Russland einstellen?

Schwarz: Ja, so schaut es aus. Da gibt es viele Aussagen! Es ist ein zentrales Thema der europäischen Prophetie. Irlmaier ist nicht der Einzige, aber er ist am genauesten. Er spricht von einem plötzlichen Überfall der russischen Armee, nachdem vermutlich der US-Präsident auf einer Friedenskonferenz – wahrscheinlich in Budapest – einem Attentat erliege. Ein Attentat, so etwas hatten wir schon 1914 in Sarajevo.

Irlmaier wurde kurz vor seinem Tod 1959 noch genauer: Die Mörder seien von den eigenen Leuten bezahlt worden. Es geht also um eine False-Flag-Operation. Ob nun Rache, ein Opfer, ein Schachzug –

Russland könnte man die Schuld in die Schuhe schieben. Die russische Armee erobert dann Deutschland in einem Blitzkrieg.

SI: Harter Tobak! Das mag man sich nicht vorstellen.

Schwarz: Es sterben zwar viele Menschen, die russische Armee soll aber verlieren. Außerdem soll dieser Krieg nicht lange dauern, wenige Monate nur.

SI: Das lenkt die Frage darauf, wie man das bitte sehr überstehen soll. Sagen diese Seher außer solch dunklen Vorhersagen auch, wie man sich vorbereiten oder sogar schützen kann?

Schwarz: Warum sind diese Vorhersagen dunkel? Dunkel ist unsere Zeit! Oder nicht? Kriege gibt es so viele wie nie zuvor. Aber, ja: Wie kann man sich schützen? Es geht um eine mentale und um eine praktische Vorbereitung. Letztlich ist es Gottvertrauen und eine Gottnähe. Manche möchten vielleicht beten. Not lehrt beten, heißt es doch, oder? Einen völlig sicheren Ort gibt es nicht. Praktisch gesehen soll man natürlich für einige Monate einkaufen, sich am besten an einen friedlichen Ort zurückziehen, die Großstädte meiden.

Immerhin ist klar, dass dieser Überfall im Hochsommer geschehen soll. Dazu gibt es Aussagen von wenigstens einem Dutzend Seher. Im Hochsommer zur Weizenernte. Und die ist ja in diesem Jahr schon vorüber. Früher konnten die Menschen die Getreidesorten noch auseinanderhalten.

SI: Wo ist Ihr friedlicher Ort?

Schwarz: Ich habe ihn noch nicht. Es gibt einige Bekannte auf dem Land, vielleicht dort. Immerhin habe ich das Vertrauen, alles gut zu überstehen.

Was mir hilft, ist die Prophetie: Denn nach dem „Abräumen“, wie der Mühlhiasl den dritten Krieg nennt, seien die Menschen friedlicher, freier, klarer. Ehrlich gesagt: Wenn ich mir anschau, wie skrupellos und fanatisch Kriege in der Ukraine oder im Gaza-Streifen inszeniert werden, wie sehr deutsche Politiker hetzen – dann denke ich, steht eine Katharsis an.

SI: Herr Schwarz, wir danken Ihnen für dieses ungewöhnliche Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

wikifolio

„Die Menschen sind Experten im eigenen Leben“

wikifolio liefert mit „Portfolio Paradise“ erstmals fertige Portfolios statt einzelner Bausteine



Der Bauplan

Wer seit 2012 Handelsideen in einzelne Zertifikate verpackt, kennt das Problem seiner Kunden aus der Nähe: Sie haben Bausteine, aber keinen Bauplan. wikifolio sei immer Produktplattform gewesen, sagt Gründer Andreas Kern, aber keine Lösung für das ganze Vermögen. Genau die soll „Portfolio Paradise“ nun sein: neun fertige Multi-Asset-Portfolios, dazu rund 100 Produkte insgesamt, ein Whitepaper und ein Liquiditätsrechner zum Herunterladen. Adressat ist ausdrücklich nicht der versierte wikifolio-Nutzer, sondern der Neuling. Kern begründet das mit einer eigenen Überschlagsrechnung: Assetgewichtet liege die hiesige Aktienquote unter 10%, in den USA und Schweden bei 50% bis 70%. Unterstellt man 50% als richtige Quote bei durchschnittlich 7% Rendite, entgehen deutschen Haushalten jährlich rund 250 Mrd. EUR. Das neue Produkt versteht er daher auch als einen Beitrag zur Aktienkultur. Denn allzu oft gelte noch: „Der Kapitalismus bevorzugt bis auf kleine Ausnahmen alle, aber die Großen greifen einfach zu.“

Drei mal drei

Das Grundprinzip ist unkompliziert. Anleger wählen einen von drei ETF-Cores – den Amundi Core MSCI World, den regelbasierten comdirect S&P All World oder den gehebelten WisdomTree Efficient Core – und eine von drei Satellitenkonfigurationen. Die Basisvariante besteht zu 67% aus dem Core, zu 5% aus Gold und zu 28% aus sieben aktiven wikifolio-Zertifikaten. Stufe zwei ergänzt 15% Rohstoffe, Stufe drei zusätz-

lich 5% Bitcoin. Im Ergebnis ist das eine ISIN, quartalsweises Rebalancing ohne Transaktionskosten und ohne Gewinnrealisierung innerhalb des Zertifikats. Wer will, kann die Idee ohne wikifolio nachbauen und die Mantelgebühr sparen (siehe unten) – das setzt allerdings voraus, dass man stets am Ball bleibt und die Veränderungen auch diszipliniert nachführt.

Absage an den Fragebogen

Bemerkenswerter als der Bauplan ist das, was fehlt: Es gibt keinen Risikoprofil-Fragebogen, keine Ampelfarben, keine Geeignetheitssimulation. Für Kern ist das keine Auslassung, denn die zentrale Schwäche der gängigen Praxis beschreibt er wie folgt: „Ich suche mit einem psychologischen Test den kognitiven Bias eines Menschen und verankere diese Fehleinschätzung dann in seinem Portfolio.“ An die Stelle der Risikoneigung tritt bei „Portfolio Paradise“ die Risikotragfähigkeit, und die ermittelt der Anleger selbst: Wie sicher ist mein Job, wie schnell kann ich meine Ausgaben kürzen, was steht an Anschaffungen an, wie viel Reserve will ich für Nachkäufe. „Die Menschen sind Experten im eigenen Leben“, sagt der wikifolio-CEO. Ob man nur 10% oder auch 40% Verlust aushält, könne man nur selbst beantworten. Ähnlich hält es Kern mit den regulatorischen Risikoklassen. Man müsse ein Portfolio insgesamt beurteilen und nicht nur ein einzelnes Produkt. Auch die Faustregel „100 minus Lebensalter“ fällt bei ihm durch; sie führe in die Absurdität, dass der ältere Anleger bis zum Tod in Anleihen umschichtet, diese vererbt und der Erbe dann wieder zurück in



„Whitepaper Portfolio Paradise“

Aktien wechseln muss. Für uns, die wir gegen staatliche Bevormundung anschreiben, geht das in die richtige Richtung: Anlegen als Selbstermächtigung statt als betreute Übung.

Sanfter Auf- und Abbau

Kritiker könnten einwenden, dass der hauseigene Liquiditätsrechner stets auf eine überproportional hohe Gewichtung der Renditeprodukte zielt. Kern widerspricht mit der Erfahrung aus zahlreichen Durchläufen: Die meisten Testpersonen, darunter junge Mitarbeiter, landeten unter 60% Renditeanteil. Das ist zwar mehr, als sie von sich aus getan hätten, aber nicht der Vollgasmodus, den man einem Anbieter unterstellen würde. Zudem wurde mit dem „Glider“ (Gleiter) ein Instrument geschaffen, das einen sanften Ein- bzw. Ausstieg aus dem Markt erlaubt. Dabei schichtet der Target-Date Glider ab sieben Jahren vor dem gewählten Zieljahr quartalsweise in Geldmarkt-ETFs um, während der Lump-Sum Glider eine größere Einmalanlage über zwei oder vier Jahre gestaffelt an den Markt gibt. Auf diese Weise kann die konkrete Lebenssituation in planmäßige Dotierungen bzw. Entnahmen umgesetzt werden. Das Gleiten kostet im Erwartungswert zwar Rendite, senkt aber die Hemmschwelle für den Markteintritt. Der Lump-Sum Glider sollte jedoch nur in Betracht gezogen werden, wenn der Betrag im Verhältnis zum erwarteten Lebensvermögen groß ist.

Alpha, Low Beta

Für die aktiven Satelliten werden wikifolios mit hohem Alpha und niedrigem Beta gesucht, damit sie im Zusammenspiel tatsächlich einen Diversifizierungseffekt erzielen. Das erklärt auch eine Zahl im Whitepaper, die auf den ersten Blick irritiert: Der Gleichlauf dieser Strategien mit dem Aktienmarkt beträgt 0,61. Gemeint ist damit Alpha, nicht Unkorreliertheit. Hier liegt zugleich der wunde Punkt jeder Regelbasierung: Aus den Backtest-Zahlen lässt sich zwar zurückrechnen, dass die aktive Auswahl über sieben Jahre rund 23% jährlich abgeworfen hat – eine Garantie für die Zukunft kann das aber schon deshalb nicht sein, weil die „Glorreichen Sieben“ erst im Nachgang bestimmt wurden, also die Survivor eines ungleich größeren Felds sind.

Was es kostet, und wo es steht

Der erwähnte „Portfolio Paradise“-Mantel schlägt für den Anleger mit nur 0,1% p.a. zu Buche. Hinzu kommen die Kosten der einzelnen Bausteine: Bei den wikifolio-Zertifikaten sind

das 0,95% p.a. für die Zertifikatsgebühr und ein variabler Betrag zwischen 5% und 30% der Performance unter Berücksichtigung der High-Watermark-Regel. Letzterer ist in der Preisentwicklung der Zertifikate – und damit im Backtest – bereits enthalten. Digitale Vermögensverwalter verlangen für ihre Dienste meist zwischen 0,48% und 0,75% zzgl. ETF-Kosten. Dass wikifolio schließlich auf den Risikofragebogen verzichten kann, ist nicht nur Überzeugung, sondern auch Folge der Rechtsform: Wer Vermögen verwaltet, muss nach MiFID II eine Geeignetheitsprüfung durchführen. „Portfolio Paradise“ ist aber keine Vermögensverwaltung, sondern ein Wertpapier in Eigenregie. Das schafft die Freiheit, die Kern beschreibt – und die geht mit der Verantwortung des Käufers Hand in Hand.

Fazit

„Portfolio Paradise“ ist das durchdachtste Angebot, das dieser Markt seit längerer Zeit hervorgebracht hat: Es erklärt sich praktisch vollständig selbst und liefert die Bauanleitung gleich mit. Ein wesentlicher Wert liegt in der Philosophie, die es den Anlegern erlaubt, sich auf Basis ihrer Lebenssituation zu positionieren, ohne sich dabei von ihren Kapitalmarktängsten in die Irre leiten zu lassen.

Ralph Malisch

Anzeige

Optionen sicher meistern

2 Seminare + 12 Monats Premium-Abo

Le Méridien, München

28.10. + 31.11.2026

Inside

Ohne Miese durch die Krise?

VV-Fonds – Begleiter in guten wie in schlechten Zeiten

Vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds) sollen neben einer angemessenen Partizipation an steigenden Märkten Verluste nach unten begrenzen, die sich möglicherweise mit stark steigenden Renditen bei US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen bereits ankündigen. Die oft thematisierte Frage, ob Investieren eher Wissenschaft oder Kunst ist, kann hier offenbleiben. Bei Portfoliomanagern von vermögensverwaltenden Fonds liegt aber der Vergleich zu Malern tatsächlich nicht so fern: Sie nutzen zur Verwirklichung ihrer Ideen unterschiedliche Farbtöpfe (Anlageklassen). Farben auf eine Leinwand aufzutragen, ist einfach – aber es ist nicht leicht, ein neuer Rembrandt zu werden. Auch für die VV-Fonds gilt: Nicht jeder ist ein Meisterwerk, aber das Angebot an Konzepten mit unterschiedlichen Rendite-Risiko-Profilen ist so vielfältig, dass es für jeden Bedarf auch passende

Fonds gibt. Für Investoren liegt dann die Kunst darin, sie auszuwählen.

Vermögensverwaltender Value-Ansatz

Der von Ulrich Rathmann gesteuerte **ACATIS Value Performer** (WKN: A0M80B; +55,3% und damit deutlich mehr als die Vergleichsgruppe) investiert weltweit. Der Investmentansatz kombiniert klassisches Value Investing mit einer flexiblen Asset Allocation innerhalb bestimmter Quoten. Gesucht werden unterbewertete Unternehmen mit solider Bilanz, starker Marktstellung und nachhaltiger Ertragskraft. Aktien werden in der Regel bis zu 65%, Anleihen und Cash bis zu 20% gewichtet. Auch Alternative Investments (bis zu 10%) kommen zum Zug. Die Fondsstrategie ist substanzorientiert, was u.a. durch Investments im Minen- und Ener-

giesektor umgesetzt wird. Im Aktiensegment (aktuell: 64,4%) ist der Rohstoff- und Energiesektor mit 26,9% vertreten. Zu den Top-Holdings zählen Wheaton Precious Metals und der Urankonzern Cameco.

Stefan Rehder lenkt den **Value Intelligence Fonds** (WKN: A12BRE), der auf unterschiedlichen Zeithorizonten eine deutlich überdurchschnittliche Performance lieferte. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag bei 71% und damit deutlich über der Peergroup mit 39,7%. Auch der maximale Verlust von 10,3% in diesem Zeitraum ist überzeugend. Der Fokus bei der Auswahl liegt auf unterbewerteten Qualitätsaktien. Zu den Top-Titeln zählt Avantor, laut Rehder ein „Schaufelhersteller“ der Life-Sciences-Industrie. Die Aktienquote inkl. Mientitel liegt bei ca. 66,9%; aktuell werden 24,7% im Fixed-Income-Bereich investiert.

Die Fondsrubrik wird
Ihnen präsentiert mit
Unterstützung von



Renditestark

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv** (WKN: A0M1UL; +46,9% in drei Jahren und damit mehr als die Wettbewerber) erweist sich trotz seiner defensiven Ausrichtung als renditestark. Das von Euro- und Staatsverschuldungskritiker Dr. Holger Schmitz gesteuerte Portfolio sorgt durch substanzhaltige Aktien mit Schweiz-schwerpunkt (z.B. Novartis) und Minen-titeln sowie einer Edelmetallallokation (aktuell: 21,4%) und einer hohen Cash-quote (33,2%) für Stabilität und Ertrag.

Geh'n Sie mit der Konjunktur!

Ältere Semester erinnern sich vielleicht noch an den „Konjunktur-Cha-Cha“ von Hazy Osterwald („Geh'n Sie mit der Konjunktur“). Die Quotensteuerung des **BANTLEON Changing World** (WKN: A2JKZA; +35,9% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) erfolgt auf solche Weise, nämlich konjunkturbasiert auf Basis des mehrfach ausgezeichneten hauseigenen Makroresearch. Der nachhaltige Multi-Asset-Fonds setzt aktienseitig (maximal: 65%; aktuell inkl. Aktienfutures: 63,0%) auf langfristige Megatrends wie nachhaltige Energieinfrastruktur, digitale Disruption, demografischer Wandel und Smart Cities. Die Unternehmen, in die angelegt wird (u.a. Apple und Novartis),

bieten Lösungen für strukturelle Zukunftsthemen. Mindestens 25% (aktuell: 29,5%) werden in Anleihen (u.a. Unternehmens- und Eurostaatsanleihen, Covered Bonds) investiert. Bis zu 20% können nachhaltig gefördertes Gold und Industriemetalle im Portfolio gewichtet werden.

Defensiver Ansatz

Der **KSAM Einkommen Aktiv** (WKN: A113US; +17,9% auf Sicht von drei Jahren und damit etwas mehr als die Vergleichsgruppe) aus dem Haus Kontor Stöwer Asset Management wird von Dirk Stöwer und Martin Beckmann gesteuert. Der Fonds verfolgt mit einem Anleihschwerpunkt (aktuell: 53,4%) einen defensiven Ansatz. Dabei wird das breite Spektrum der Anlageklasse von u.a. Staats- und Unternehmensanleihen, Nachranganleihen und Floatern genutzt. Zudem kommen Zinsfutures zum Einsatz. Der gut bestückte Werkzeugkasten hat dazu beigetragen, dass Zinsänderungsszenarien in der Vergangenheit hervorragend bewältigt wurden. 25% bis 30% werden in Aktien investiert. Innerhalb der Anlageklasse liegt ein besonderer Schwerpunkt auf sogenannten Value Buildern: Unternehmen mit u.a. guter Eigenkapitalausstattung, hohen Kapitalrenditen und starken Wettbewerbsvorteilen. Edelmetalle und Währungsstrategien runden das Portfolio ab.

Innovation und Werthaltigkeit

Thomas Bartling steuert den **CONCEPT Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0; +92,6% und damit deutlich mehr als die Wettbewerber) mit einem klaren Fokus auf Innovation, die im Portfolio durch Technologiewerte repräsentiert wird, sowie auf Substanz und Krisenschutz, die durch Edelmetalle und Minenaktien abgebildet werden. Ein vermögensverwaltender Ansatz mit volatilen Sektoren wie Technologietiteln und Edelmetallen? Die Frage ist berechtigt. Zur Gewährleistung des vermögensverwaltenden Charakters des Portfolios kann die Aktienquote zwischen 0% und 100% betragen, flexibel Cash gehalten (aktuell: 9,5%) und bei Bedarf Derivate zur Absicherung eingesetzt werden. Zu den Top-Holdings zählen aktuell Alphabet und Micron Technology.

Konstant geliefert

Der **Stiftungsfonds Spiekermann & CO** (WKN: A1C1QH; +34,3% und damit deutlich mehr als die Peergroup) hat über unterschiedliche Zeithorizonte mit einem Mix aus Renten (mindestens: 70%) und Aktien (maximal: 30%) kontinuierlich eine attraktive Rendite geliefert und Verluste eingedämmt. Gold ist als Krisenhedge strategischer Portfoliobaustein. Eine detaillierte Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 26.

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds/ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
ACATIS Value Performer	A0M80B	+22,7	+55,3	+9,9	+28,5	-9,6	136,0
antea	ANTE1A	+9,7	+26,9	+9,9	+28,5	-8,1	796,6
ARERO - Der Weltfonds	DWS0R4	+20,5	+45,0	+14,6	+39,7	-13,5	2.810,4
Bantleon Changing World	A2JKZA	+10,4	+35,9	+9,9	+28,5	-9,2	107,7
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	+27,1	+92,6	+14,6	+39,7	-18,9	207,4
DC Value Global Balanced	A0YAX7	+9,0	+21,3	+9,9	+28,5	-8,5	741,3
Global ETFs Portfolio	A2DUZY	+17,6	+50,0	+14,6	+39,7	-16,9	201,1
KSAM Einkommen Aktiv	A113US	+2,4	+17,9	+4,5	+17,8	-4,6	31,2
Oberbanscheidt Global Flexibel	A1T75R	+6,7	+47,0	+12,1	+31,3	-6,5	308,2
Phaidros Balanced	A1JVMV	+5,9	+23,0	+9,9	+28,5	-13,4	1.188,3
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	+21,5	+46,9	+4,5	+17,8	-11,3	25,9
Stiftungsfonds Spiekermann & CO	A1C1QH	+8,8	+34,3	+4,5	+17,8	-5,0	160,3
Value Intelligence Fonds	A12BRE	+41,3	+71,0	+14,6	+39,7	-10,3	409,0

* falls nicht anders angegeben, handelt es sich um die FWW-Vergleichsgruppe

Quelle: Fondsgesellschaften, FWW, Onvista

Analyse

Stiftungsfonds Spiekermann & CO

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C1QH

Portfoliomanager:
Spiekermann & CO AG

Volumen: 158,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.7.2025

Typ: Defensiver Mischfonds



Jürgen Dumschat ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld. Von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour und weiterer Veranstaltungsreihen hat er sich als Protagonist des Segments „vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. Er ist Mitinitiator und Jurymitglied der Boutiquen Awards, berät einen „aktivistischen Dachfonds“ und hat in seinem VV-Basis-Newsletter Kennzahlen und Betrachtungsweisen entwickelt, die eine verständlichere Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Fonds begünstigen.

Es gab Zeiten, da konnten defensive Mischfonds mit einem Quasiautomatismus der Anlagemärkte im Spannungsfeld von Chance und Risiko punkten: In Krisenzeiten der Aktien gewannen solide Anleihen, die deshalb auch als „Safe Haven“ bezeichnet wurden. Doch als die Zinsen an der Nulllinie oder zeitweise sogar darunter lagen, wurde es schwierig. 2022, als Aktien und Anleihen geradezu im Gleichschritt fielen, war es mit der negativen Korrelation vorbei, und aktuell schwindet mit Blick auf die rasch steigende globale Verschuldung das Vertrauen. Der beste globale Anleihenfonds liegt laut FWW-Auswertung über zehn Jahre im Schnitt bei 1,5% p.a., über die letzten fünf Jahre sind es sogar nur 0,8%, womit die laufenden Kosten (1,4% p.a.) höher sind als der Ertrag für die Anleger (Stand: 31.7.2026).

Mischfonds mit Anleihenfokus

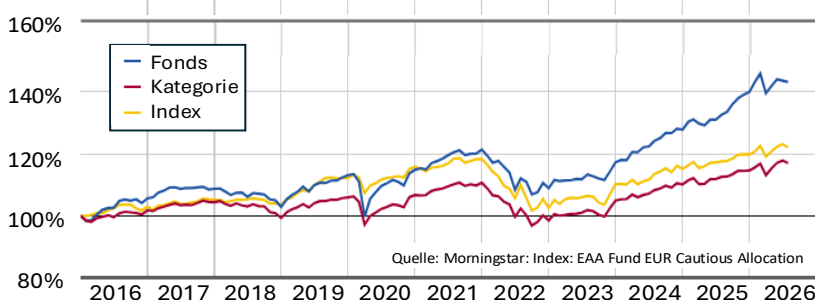
Der Spiekermann-Fonds, ein gemischtes Sondervermögen, legt mindestens 70% des Fondsvermögens in Anleihen an. Dabei wird – breit gestreut – meist direkt investiert, um die Kosten im Zaum zu halten. 21% des Fondsvermögens waren Ende Juli in rund 30 verschiedene Unternehmen investiert. Doch das reicht nicht für eine außergewöhnliche Entwicklung. Zertifikate auf Edelmetalle und Blockchain-Technologie sorgen für zusätzliche Diversifikation. Zudem kann das Aktien-Exposure über den Einsatz von Optionen gesteuert werden.

Disziplinierter Ansatz

Mit einem disziplinierten Investmentansatz konnte der Fonds in unsteten Zeiten über die letzten drei Jahre mit einer Performance von durchschnittlich 8,1% p.a. glänzen. Bei einer Volatilität von 3,8% errechnet die KVG eine Sharpe Ratio von 1,4. Damit liegt der Fonds unter Hunderten von defensiven Mischfonds unter den Top Five. Der Maximum Drawdown lag bei knapp 5%, womit die aussagekräftige Calmar Ratio bei 1,6 lag – ein Top-Wert. Aber auch über zehn Jahre zeigte der Fonds stetig herausragende Ergebnisse. So übertraf er den durchschnittlichen Zehnjahreswertzuwachs der Morningstar-Vergleichsgruppe um knapp die Hälfte (siehe Grafik). Stellt sich die Frage, warum der Fonds im Retailgeschäft noch weitgehend unbekannt ist. Die Antwort ist einfach: Lange Zeit wurde der Fonds vor allem für das Family Office der Familie Helmig verwaltet, die 2005 die Helios Kliniken an den Fresenius-Konzern verkaufte. Erst im Juli 2025 wurde eine Retail-Anteilsklasse aufgelegt, in der nach einem Jahr gerade einmal 5,6 Mio. EUR investiert waren. Seit August 2010 sind Mirko Kohlbrecher und Dirk Scherz für den Fonds verantwortlich. Vor vier Jahren vervollständigte Thomas Keller das aktuelle Managertrio. Keine Frage: Der Fonds verdient eine gründliche Steigerung des Bekanntheitsgrads und damit des Volumens.

Stiftungsfonds Spiekermann & Co C

in EUR



Kolumne

Cornflakes statt Marskolonien

Gastbeitrag von Dr. Hendrik Leber, ACATIS Investment GmbH

Der Börsengang von SpaceX war ein Warnsignal. Selten war ein Börsenprospekt derart mit heißer Luft vollgepackt. Trotzdem ließ sich die Aktie gut verkaufen, der Börsenwert liegt deutlich über 1,5 Bio. USD – gespeist weniger aus dem realen Raumfahrtgeschäft als aus Träumen von Asteroiden-Bergbau und Mars-Kolonien. Es gehe darum, „überzeugt zu sein, dass die Zukunft besser sein wird als die Vergangenheit“. Sätze wie dieser von Elon Musk erinnern an Werbebotschaften der South Sea Company oder der Mississippi-Kompanie aus dem 18. Jahrhundert, von denen schon 1720 nicht mehr viel übrig war.

Dabeisein ist alles

Derlei Abzocke ist typisch für den Gipfel einer Börsenblase: Fundamentaldaten interessieren nicht, stattdessen treibt Anleger die Angst, etwas zu verpassen. Sie wollen dabei sein, ob das Geschäftsmodell taugt oder nicht. Musk nutzt das aus – er träumt wohl von seinem Superbonus, den er erhält, sobald eine Million Menschen auf dem Mars leben. Das ist kein Witz. Value-Nischen sind selten in solchen Zeiten, doch in vermeintlich langweiligen Börsensegmenten finden sich noch attraktive Preise und hohe Dividendenrenditen.

Güter des täglichen Bedarfs

Die erste Nische liegt dort, wo die Nachfrage nicht von Rechenleistung abhängt: Güter des täglichen Bedarfs wie Cornflakes, Ketchup oder Tierfutter werden gekauft, ganz gleich, wie schnell sich Künstliche Intelligenz durchsetzt. Weil Wachstumsfantasie fehlt, sind die Bewertungen bescheiden geblieben. Ähnliches gilt für Dienstleistungen wie Verpackung oder Gebäudeservice: unspektakulär, aber dauerhaft profitabel.

Der Gesundheitssektor

Die zweite trägt der Demografie Rechnung: Wir werden älter, der Gesundheitssektor

wird einen wachsenden Anteil der Wirtschaftsleistung beanspruchen. Das ist keine Prognose, sondern Arithmetik. Augenlinsen, Dialyse, Hörgeräte, Zahnersatz: Produkte, die vom Konjunkturzyklus weitgehend unabhängig sind. Medizintechnik, Pharma und Biotech hat der Markt lange vernachlässigt, doch die Erträge werden strukturell steigen.

Hidden Champions

Die dritte findet sich abseits der großen Indizes, bei stillen Weltmarktführern aus dem Nebenwertesegment, häufig in Familienhand: Großküchentechnik, Getränkeabfüllanlagen, Flurförderzeuge, Spezialchemie. Am Stammtisch fällt keiner dieser Namen, in der Fachwelt sind sie als Hidden Champions feste Größen. Ein starker Ankeraktionär ist dabei kein Makel, sondern meist der Grund dafür, dass in Jahrzehnten statt in Quartalen gerechnet wird.

Aktienrückkäufe

Die vierte Nische mutet paradox an: Firmen ohne Wachstum. Wo ertragsstarke Stagnation, niedrige Bewertung und beharrliche Aktienrückkäufe zusammenkommen, entsteht Wert: Die Zahl der Anteile, durch die der gleichbleibende Gewinn geteilt wird, sinkt. Der Gewinn je Aktie steigt, ohne dass das Unternehmen wachsen muss. Stillstand ist kein Mangel, solange das freie Kapital an die Eigentümer zurückfließt.

Wir leben im Hier und Jetzt

Entlädt sich die KI-Blase – und das ist wahrscheinlich –, wird zunächst alles mit nach unten gerissen. Danach folgt die Besinnung: Welche Geschäftsmodelle sind resilient? Welche Unternehmen gehen ihren Weg losgelöst von Halbleitern und KI weiter? Dann wird sich zeigen, dass Erträge im Hier und Jetzt mehr wert sind als in ferner Zukunft oder auf fremden Planeten. ■



Dr. Hendrik Leber, Jahrgang 1957, studierte Betriebswirtschaft in Saarbrücken und St. Gallen; ein Fulbright-Stipendium führte ihn in die USA an die Syracuse University und nach Berkeley. 1983 promovierte er in St. Gallen. Nach Stationen bei McKinsey und Metzler Consulting prägt er seit 1994 als geschäftsführender Gesellschafter die Frankfurter Fondsboutique ACATIS. Neben Klassikern wie dem Acatis Aktien Global verantwortet er gemeinsam mit Laetitia-Zarah Gerbes den Acatis Datini Valueflex, den Fonds mit den größten Freiheitsgraden des Hauses. Den Kern bilden rund 70 Einzelaktien, ergänzt um Anleihen, alternative Anlagen und (teils gehebelte) Zertifikate; Bitcoin liegt bereits seit 2016 im Portfolio. Nicht nur dort, auch in der Titelauswahl verbinden sich menschliche und Künstliche Intelligenz: Die Acatis-Tochter NNAISSENSE unterstützt das Fondsmanagement seit Jahren mit KI-Analyse- und Optimierungstools. Seit Auflage im Dezember 2008 erzielte der Fonds 13,6% Wertzuwachs p.a. (Stand 31.7.2026).

Interview

„Vermögen ist Mittel zum Zweck“

Substanz Investor im Gespräch mit dem Edelmetall Experten
Martin Siegel über Gold, Silber und Platin sowie sein Stiftungsengagement

Substanz Investor: Herr Siegel, in unserer Juniausgabe hatten wir Ihre damals noch anhaltende Skepsis gegenüber der Silberpreisentwicklung aufgegriffen. Chapeau – das war exzellentes Timing. Woran hatten Sie Ihre Vorsicht festgemacht, und wie bewerten Sie die Lage heute?

Martin Siegel: Ich bin weiterhin vorsichtig, obwohl wir jetzt einen deutlichen Anstieg

hatten. Der Goldpreis ist seinem fairen Wert weit vorausgelaufen und hat nur ungenügend zurückreagiert. Der wichtigste Faktor sind die Produktionskosten. Diese liegen bei den meisten Minen unter 2.000 USD. Bei einem Preis von 4.400 USD lässt sich die Produktion hervorragend steigern. Ich argumentiere immer über Gold, auch der Silberpreis hängt daran. Es waren viele schwache Hände in den Markt gekommen. Der große Hype bei den Anlegern ist vorbei. Was für Gold spricht, sind die Zentralbanken – aber die müssen nicht in steigende Preise kaufen und können abwarten. Längerfristig wird der Goldpreis selbstverständlich neue Höchststände erreichen, weil die weltweite Verschuldungssituation überhaupt nicht im Griff ist.

SI: Ein Argument gegen Gold ist die eher restriktive Linie der neuen Fed-Führung. Beeindruckt Sie das?

Siegel: Dieser Entwicklung gegenüber bin ich eher ein bisschen ignorant. Ich glaube, sie wird zu sehr gehypt. Viele haben ja immer gesagt: Dann fällt der Ölpreis, dann sinkt die Inflation. Und was haben wir in den letzten drei Wochen erlebt? Gold- und Ölpreis sind gestiegen, und die Zinsen sind auch oben geblieben. Das Ganze wird von der Inflationsentwicklung überrollt. Relevant ist der Cappuccino, für den man jetzt nicht mehr 2,70 EUR, sondern 5,50 EUR bezahlt. Gegen die Inflation haben wir völlig verloren. Wenn wir nur drei Jahre zurückdenken: Da waren wir bei 30.000 Mrd. USD US-Staatsverschuldung, jetzt sind es 40.000 Mrd. USD. Wenn wir alle Gewinne von NVIDIA, Exxon, Google und aller anderen US-Topkonzerne zusammenrechnen und zu 100 % besteuern, reicht das für die Neuverschuldung von einem Monat. Das kriegen wir nicht mehr in den Griff. Ob die Zinsen steigen oder fallen, wird irrelevant, weil die Zentralbank

diese Schulden dann aufkaufen muss – dann steigt die Geldmenge und damit die Inflation.

SI: Zwischenzeitlich flackerte die Meldung auf, dass die Golf-Notenbanken auf der Verkäuferseite standen – auch als freundlicher Akt gegenüber den USA. Was ist da dran?

Siegel: Natürlich machen die so etwas, und natürlich findet das in offiziellen Statistiken keine Berücksichtigung. Das wird über irgendwelche Leihgeschäfte abgewickelt. Grundsätzlich lassen sich die Zentralbanken nicht in die Bücher gucken; das ist ja gerade das Wesen der Goldpreismanipulation seit den 1980er und 1990er Jahren. Mein Szenario ist ein bisschen pessimistischer, und das ist einfach begründet: Der Goldpreis ist seit 2016 von 1.100 auf 4.400 USD gestiegen, und das war, gemessen am Kaufkraftverlust der Währungen, zu viel. Gerechtfertigt gewesen wäre eher ein Anstieg auf 3.200 bis 3.500 USD. Ohne Edelmetalle wird der Anleger die nächste Krise aber nicht gut überstehen. Auch wenn das Timing gerade schlecht ist: Wer noch nichts hat, sollte seine Position aufbauen.

SI: Sie trauen dem kleinen Zwischentief bei Gold und Silber also nicht? Wo liegen die Alternativen – und falls es doch ein Basisinvestment im Edelmetallbereich sein soll, was wäre interessant?

Siegel: Wenn ich das mal ganz neutral von außen betrachte, dann sehe ich durchaus sogar deutsche Aktien mit einer ordentlichen Perspektive – ich habe ja immer die Opportunitätskosten. Eine Münchener Rück z.B. – auf Sicht von drei Jahren sind das dreimal 5% Dividende plus Kursziel, oder eine BASF mit 4% Dividende, die steigerungsfähig ist. Eine Einzelaktie im Edelmetallbereich würde ich aber nie empfehlen,



Martin Siegel ist einer der führenden Edelmetall Experten des deutschen Sprachraums. Er leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der STABILITAS-Rohstofffonds. Siegel ist Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarkts und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen. Er ist gefragter Interviewpartner und regelmäßiger Kommentator auf www.goldseiten.de. Zudem engagiert er sich als stellvertretender Bundesvorsitzender der Aktion Lebensrecht für Alle (ALfa) und gründete 2023 die Stiftung Lebensrecht für Alle (siehe Anzeige auf S. 13).

weil wir immer die typischen Risiken bei Bergbau, Genehmigungen und Politik haben. Das Richtige wäre eine Mischung aus fünf bis zehn Positionen. Gold braucht man in jedem Szenario. Das ist ein bisschen wie bei Kostolany und dem Dollar: Den muss man haben, ob er nun fällt, steigt oder gleich bleibt. Wir haben ja reinweise Goldaktien mit einem KGV von zehn, die 3% Dividende zahlen. Dafür muss der Goldpreis dann aber über 4.000 USD bleiben.

SI: Vor gut einem Jahr haben Sie die kleinen Silberproduzenten als „spekulativstes Segment“ mit gewaltigem Kurspotenzial bezeichnet. Wann läutet hier erneut die Glocke zum Einstieg?

Siegel: Da bin ich gerade etwas auf dem falschen Fuß erwischt worden. Ich bin schon davon ausgegangen, dass wir gar keine Zwischenerholung bekommen, sondern einfach noch ein Stück weiter fallen – meine Zielgrößen wären etwa Gold 3.500 und Silber 40 USD, vielleicht sogar tiefer. Wenn sich jetzt bestätigen sollte, dass im Hintergrund doch die Chinesen weiter aggressiv aufbauen, dann sehen wir dieses Szenario nicht mehr, sondern steigen weiter, vielleicht doch auf die 5.000 bis 6.000 USD, die Goldman Sachs zum Jahresende prognostiziert hat. Rund 90% sind ja eher positiv zum Gold, und ich bin einer der wenigen, die ein bisschen negativ sind. Für

dieses Szenario bin ich aber perfekt aufgestellt: Der Goldminenfonds ist zu 100% investiert und profitiert voll. Als wir bei über 5.000 USD waren oder Silber über 100 USD, da habe ich die kleinen Werte Stück für Stück abgebaut – die waren ja teils 200%, 300% und 400% gestiegen. Je höher die Kurse steigen, umso mehr Risiko nehme ich raus; umso tiefer die Kurse, umso mehr baue ich wieder auf. Ich versuche also, antizyklisch zu handeln, um dann wieder im Zyklus dabei zu sein.

SI: Ein Weißmetall wird stiefmütterlich behandelt: Platin, mit dem inzwischen dritten Angebotsdefizit in Folge. Trauen Sie ihm ein Eigenleben zu?

Siegel: Bedingt ja. Ich bin da ein wenig aus Silber raus und in Platin rein, auch im Silber+Weissmetalle-Fonds. Aber das sind immer nur kleinere Prozentanteile: Ich baue Silber 1% ab und Platin 1% auf, keine radikalen Schnitte. Der Rest ist ohnehin Gold – ich brauche immer ca. 20% gute Goldwerte, weil die Liquidität in vielen Silberwerten gar nicht vorhanden ist. Im Übrigen sind meine Fonds stets voll investiert; das Makro-Timing muss der Anleger steuern. Ob man am Ende recht hat, ist eigentlich völlig einerlei – wichtig ist, ob man hinterher mehr in der Kasse hat.

SI: Blicken wir über den Tellerrand: Im November 2023 haben Sie mit 250.000

EUR die Stiftung Lebensrecht für Alle gegründet. Sie sind zudem stellvertretender Bundesvorsitzender der Aktion Lebensrecht für Alle (ALfA). Was treibt Sie hier an?

Siegel: Das Thema Lebensrecht ist in ganz vielen Bereichen relevant – Leihmutterschaft, Sterbehilfe, Schwangerschaftsabbruch, Organspende mit Widerspruchslösung. Dass sich Einzelne einfach im Katalog ein Kind bestellen können, ist für mich schlicht Menschenhandel. Der Organhandel wird verboten, der Kinderhandel erlaubt – das ist doch irre. Da engagiere ich mich, damit das nicht aus dem Ruder läuft und man die Frauen unterstützt, damit sie ihre Kinder bekommen können. Zum letzten Jahresbericht 2025 lag das Volumen der weiter stark wachsenden Stiftung bei 1,9 Mio. EUR. Den Jahresgewinn von über 80.000 EUR konnten wir der ALfA zur Verfügung stellen, vor allem für die Jugend.

SI: Zum Schluss: Wofür ist Vermögen am Ende da?

Siegel: Vermögen ist für mich Mittel zum Zweck – dass ich meine Unabhängigkeit bewahren, anderen helfen und etwas weitergeben kann. Das mache ich mit der Stiftung. Der reichste Mensch ist der, der gibt – nicht der, der hat.

SI: Vielen Dank für Ihre sehr interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON
Institutional Investing

Wo gibt es konstant hohe Dividendenrenditen?

BANTLEON TOP 35 AKTIEN

- › Konzentriertes Portfolio aus mindestens 35 Unternehmen des STOXX Europe 600
- › Ausschüttungsziel 2026: 4%
- › Einer der Top-10-Dividendenfonds in Europa mit ausgezeichnetem Fondsmanagement*

*Quelle: Citywire | Fondsranking per 30.04.2026, Zeitraum 10 Jahre | Ranking Fondsmanagerinnen Top 5 per 31.1.2025



Das große Bild

Heißer Herbst

Warum die Hitze diesmal nicht vom Klima kommt, sondern von Schulden, Wahlurnen und leeren Gasspeichern



Bild © grol.com

Hitze – zu Hause und am Golf

Der August war warm, und das Robert Koch-Institut lieferte – wie schon bei Corona – die gewünschten Zahlen: rund 14.000 hitzebedingte Todesfälle, also „an und mit Hitze Verstorbene“, sollen es seit April (!) gewesen sein. Das freilich wurde nicht gezählt, sondern modelliert und geschätzt. Die Intention ist bekannt und das Verfahren ordnet sich dem politisch Gewollten unter. Heiß wird auch der anstehende Herbst, was mit dem Klima wenig zu tun hat. Am sichtbarsten ist das am Persischen Golf. Was Ende Februar in klassischer Shock-and-Awe-Manier mit drückender US-israelischer Luftüberlegenheit und einer Seeblockade begann, entwickelt sich zu einem amerikanischen Albtraum. Im Fokus steht die Straße von Hormus und die Lagemeldungen verändern sich im Tagestakt, immer wieder garniert mit Ankündigungen eines unmittelbar bevorstehenden „Deals“. Was die Märkte von den Ankündigungen halten, ist an der Entwicklung der Ölpreise abzulesen. Die Verbalinjurien Trumps sind ein Zeichen für zweierlei. Erstens sitzt der Iran in Bezug auf die neuralgische Meerenge am längeren Hebel und zweitens hatte man die Möglichkeit eines längeren Schwebezustands in Washington offenbar falsch eingeschätzt. Eines ist auch klar: Vor den Zwischenwahlen im November braucht Trump einen gesichtswahrenden Ausweg (vgl. „Politik & Gesellschaft“ auf S. 10 und „Kapitalschutz“ auf S. 20).

Rekorde, die keiner haben will

Dennoch könnten sich die USA glücklich schätzen, wäre dies ihr einziges Problem. Ein weiterer Brandherd ist das lange Ende der Zinskurve. Am 18.8. markierte die Rendite 30-jähriger Treasuries im Handelsverlauf mit rund 5,33% ein 19-Jahres-Hoch (vgl. Abb. 1). Einen Tag später kündigte das

Finanzministerium an, seine Rückkäufe langlaufender Anleihen auf mindestens 4 Mrd. USD je Operation zu verdoppeln, um das Feuer auszutreten. Das ist keine Feinsteuerung mehr – das ist eine Panikreaktion, der immerhin kurzzeitig Erfolg beschieden war. Derweil hat die US-Staatsverschuldung die 40-Bio.-USD-Marke überschritten, die jährliche Zinslast übersteigt den gigantischen Militärhaushalt inzwischen Jahr für Jahr. Für die erste Billion Schulden brauchten die USA mehr als 200 Jahre, einen veritablen Bürgerkrieg und zwei Weltkriege; die letzte Billion kam in nur fünf Monaten hinzu, ohne dass dies besondere Aufmerksamkeit erregt hätte (vgl. ChartCheck, S. 58).

Warschs unfreiwillige Wende

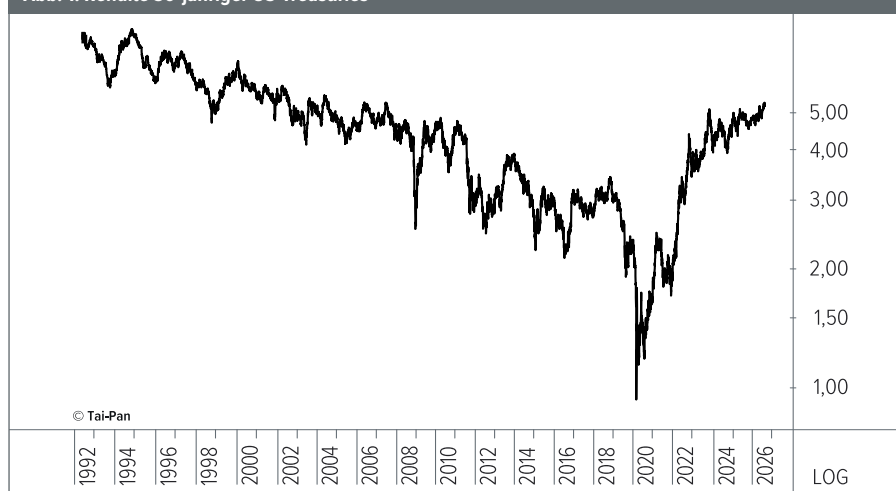
Dazu kam am 7.8. der US-Arbeitsmarktbericht für Juli: -23.000 Stellen außerhalb der Landwirtschaft, erwartet worden waren rund +85.000. Mai und Juni wurden um rund 100.000 Stellen nach unten revidiert, das Lohnwachstum sank auf +3,2% p.a. Dass die Arbeitslosenquote gleichzei-

tig auf 4,1% fiel, erklärt sich über eine schrumpfende Erwerbsbeteiligung. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im September rutschte danach von rund zwei Dritteln auf gut 44%. Bis dahin war eine Anhebung die Mehrheitserwartung; drei FOMC-Mitglieder hatten am 29.7. bereits dafür gestimmt. Fed-Chef Kevin Warsh sitzt damit zwischen einer Inflation, die nicht weichen will, und einer Konjunktur, die kippt – keine sonderlich komfortable Position. Dazu kommt ein Präsident, der ihn in der ihm eigenen Rhetorik vor sich hertreibt.

Yen bleibt Sollbruchstelle

Wie eng die Fäden verknüpft sind, zeigt Tokio. Nachdem der Yen auf ein Vierdekkadentief Richtung 165 je USD abgerutscht war, intervenierten Japan und die USA Ende Juli gemeinsam – ein seltener Vorgang. Japan setzte geschätzt 75 Mrd. bis 85 Mrd. USD ein, der US-Beitrag lag bei geschätzt 5 Mrd. bis 10 Mrd. USD. Die Fed beteiligte sich nicht. Der Kurs sprang auf 155 und lief binnen zweier Wochen

Abb. 1: Rendite 30-jähriger US-Treasuries



Der nicht zu bändigende Zinsanstieg der US-Langfristzinsen ist für das am höchsten verschuldete Land der Menschheitsgeschichte eine wahre Todeskurve

Strategische Metalle

Der Westen im Rohstoffkrieg

Ein Buch des Fondsmanagers Tomasz Nadrowski erklärt, wie China die Dominanz bei Strategischen Metallen und anderen wichtigen Mineralien gewann

Der kollektive Westen überzieht China mit immer neuen Sanktionen, das Reich der Mitte schlägt mit Exportbeschränkungen bei strategisch wichtigen Metallen zurück. Tomasz Nadrowski, Fondsmanager bei Amvest Capital (New York), erklärt in einem Buch, wie China die Dominanz bei Antimon, Kobalt, Lithium, Seltenen Erden, Wolfram, Germanium und Grafit gewann – und was die USA, Japan und die EU tun, um sich aus dieser Abhängigkeit zu befreien.

Die USA und China – zwei Systeme

In der „guten alten Zeit“ waren es westliche Industrieländer, in denen Rohstoffe gefördert und auch verarbeitet wurden. Die amerikanische Bergbaubranche erlebte seit dem Zweiten Weltkrieg sogar einen regelrechten Höhenflug. Das begann zu kippen, als ab Ende der 1960er Jahre die Umweltbewegung an Einfluss gewann. Die Förderung von Rohstoffen war ein dreckiges Geschäft, es gab auch einige Skandale. Infolge strengerer Regulierung verdreifachten sich in den 1970er Jahren die Kapitalkosten zur Entwicklung einer Mine. In den 1980ern kamen das „schlanke Unternehmen“ und die Konzentration auf das Kerngeschäft in Mode. Unternehmen von Boeing bis VW gliederten ihre Versorgung mit Rohstoffen aus, Metalle wurden zu möglichst niedrigen Preisen auf dem Weltmarkt gekauft.

China begann in den 1980er Jahren seinen Aufstieg und wurde zur Werkbank der Welt. Die Lieferkette für Metalle in China folgt den Gesetzen einer „sozialistischen Marktwirtschaft“: Staatsbanken stellen zu günstigen Konditionen Kapital bereit, Überproduktion sorgt für niedrige Preise. Das Erreichen strategischer Ziele ist wichtiger als der Profit. Die Volatilität vieler Rohstoffpreise wird aufgefangen von Unternehmen mit vertikaler Integration. CATL, der weltweit führende Hersteller von Akkus, kann es sich erlauben, mit Verlust Lithium zu produzieren, wenn er auf der Beschaffungsseite von dessen niedrigem Preis profitiert. Metallschmelzen sind ein riskantes Geschäft mit hauchdünnen Margen – kein

Problem, wenn dieser Sektor vom Staat als wichtig angesehen wird und Staatsbanken dafür sorgen, dass kein Unternehmen pleitegeht.

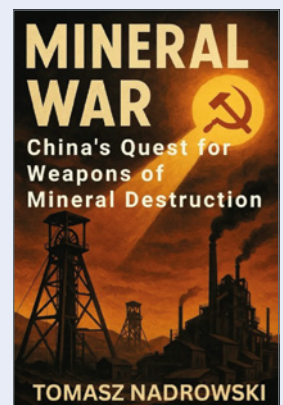
Überproduktion und konkurrenzlos niedrige Preise: So wurde China zum Rohstofflieferanten der Welt. Eine verführerische Symbiose. China liefert etwas, was unter westlichen Marktbedingungen nicht profitabel herzustellen ist. Bis ein „Rohstoffkrieg“ die Spielregeln veränderte.

Seltene Erden als Druckmittel

2010 setzte China gegenüber Japan erstmals Seltene Erden als politisches Druckmittel ein. Der Zwist wurde bald beigelegt, die Preise für „Exotenmetalle“ waren jedoch im Höhenflug. Australische und kanadische Junior-Minenunternehmen aus dem Sektor wurden zu einem beliebten Spekulationsobjekt für Investoren. Nur Lynas Rare Earths hat den Hype von damals überlebt, alle anderen gaben wegen Geldmangel auf. 2015 fluteten die Chinesen den Markt, auch Lynas stand vor der Pleite. Das Unternehmen mit einer Mine in Australien und einer Verarbeitungsanlage in Malaysia wurde mit 350 Mio. USD von zwei japanischen Unternehmen rekapitalisiert und liefert heute ein Drittel aller in Japan verarbeiteten Seltenen Erden.

Um bei strategischen Metallen unabhängiger zu werden, wendet der Westen letztlich chinesische Methoden an – es gibt staatliche Zuschüsse und Darlehen für Minenunternehmen. Im Text werden Aktien wie Neo Performance Metals, Brazilian Rare Earths oder Almonty Industries erwähnt. Im Vergleich zu Gold und Silber sind das hochspekulative Investments. Immerhin: Im ersten Halbjahr 2026 gab es im Bereich Seltene Erden fünf M&A-Aktivitäten und 18 Finanzierungen im Gesamtvolumen von 5,18 Mrd. USD (siehe auch News & Facts, S. 51). China ist bei der Verarbeitung und Förderung von Rohstoffen Technologieführer. Dieser Vorsprung ist auch mit großen Geldmengen so schnell nicht aufzuholen. ■

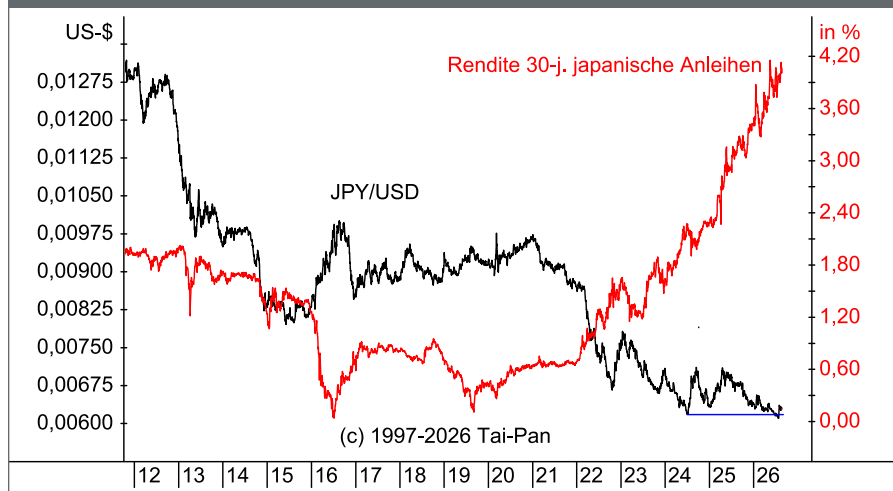
Rainer Kromarek



„Mineral War. China's Quest for Weapons of Mineral Destruction“

von Tomasz Nadrowski;
Postjudice Press/Amazon
Distribution;
368 Seiten; 17,51 EUR

Abb. 2: Yen vs. US-Dollar und Rendite 30-jähriger japanischer Staatsanleihen in %



Anfang August konnte der Durchbruch des Yen gegenüber dem US-Dollar noch einmal mit einem gemeinsamen Kraftakt der USA und Japans eingefangen werden – aber der nächste Angriff der Devisenmärkte wird kommen

erneut Richtung 158. Der Grund ist banal: Die Bank of Japan hält den Zins bei 1,0%, in den USA gibt es 3,50% bis 3,75%. Solange diese Schere offen steht, ist jede Intervention das Hantieren mit der Schöpfkelle in einem Boot, dessen Leck nicht gestopft wurde. Dass nicht einmal der dramatisch anziehende japanische Langfristzins den Yen unterstützt, sollte man im Hinterkopf behalten (vgl. Abb. 2). Selbstlos waren die Amerikaner bei der Aktion ohnehin nicht: Denn ein schwacher Yen könnte Japan, den größten ausländischen Gläubiger der USA, irgendwann zum Verkauf von Treasuries zwingen. An einem ernsthaft steigenden Kurs sind die Amerikaner aber ebenso wenig interessiert, ist es doch die moderate Yenschwäche in Kombination mit der Zinsdifferenz, die den Carry Trade und damit die Finanzierung der westlichen Märkte am Laufen halten.

Kredit auf Beschleunigung

Wachstum ohne Limit – das ist das große Versprechen der US-KI-Konzerne. Worüber weniger gesprochen wird, ist die Finanzierungsarchitektur hinter den märchenhaften Zahlen. Jay Martin von Cambridge House, Ausrichter der größten Rohstoffinvestmentmessen Kanadas, hat die Zahlen auseinandergerissen. „Jeder erinnert sich an 2008, fast niemand an 2006“, schreibt er gleich zu Beginn seines Essays „China Doesn't Need to Win the AI Race“ von Anfang August. Sein Argument: Die Subprime-Kredite platzten nicht, als die Häuserpreise fielen, sondern

bereits, als diese nur noch langsamer stiegen. Die Anschlussfinanzierung benötigte damals nicht nur hohe Preise, sondern immer schneller steigende. Dasselbe Muster erkennt er in der KI-Finanzierung. OpenAI bezahlt seine Rechenverträge mit dem Geld der nächsten Kapitalrunde, und jede Runde lag zuletzt 70% bis 90% über der vorherigen. So flossen am 31.3.2026 rund 122 Mrd. USD zu und die Bewertung stieg auf 852 Mrd. USD. Ein Börsengang bei 1 Bio. USD brächte aber nur noch einen Aufschlag von gut +17%, den kleinsten Sprung der gesamten Finanzierungsreihe.

Preisdruck trifft fragiles Geschäftsmodell

Auf der Gegenseite türmen sich die Auftragsbestände: Oracle meldete zuletzt 638

Mrd. USD (+363%) und finanziert den Ausbau trotz eines Ratings von BBB- und negativem Free Cashflow; Microsoft wies zum Jahresbeginn einen Auftragsbestand von 625 Mrd. USD aus, wovon rund 45% auf OpenAI entfielen. Über die vier großen Plattformen summiert die Bank of America Auftragsbestände von 2,3 Bio. USD, bei Investitionen von über 860 Mrd. USD im laufenden Jahr. Bremsen könnte das der Preisdruck aus China: Auf dem Modellmarktplatz OpenRouter fiel der US-Anteil am Token-Volumen binnen zwölf Monaten von rund 70% auf 30%. Bemerkenswert bleibt, dass Amazon und NVIDIA als strategische Anker der Märzrunde zugleich Lieferanten von OpenAI sind – Kreislaufwirtschaft der anderen Art.

Vexierbild China

Die naheliegende Alternative heißt China. Ab S. 6 zeigen wir, wie das Land in 69 von 74 kritischen Technologien vorn liegt, wie die Autoexporte erstmals die Millionenmarke je Monat gerissen haben und warum das KI-Modell Kimi K3 von Moonshot AI als Sputnik-Moment gehandelt wird. Zudem sind Chinaaktien spottbillig. Allerdings ist ein Wort der Warnung angebracht: Weltmächte, die überholt werden, sind in der Regel keine guten Verlierer. Der Übergang von der ökonomischen zur administrativen Auseinandersetzung läuft längst: Sanktionen, Exportkontrollen, Delisting-Drohungen, Diskussionen über das Verbot chinesischer KI-Modelle in den USA etc. Wer russische ADRs im Depot hatte, weiß, wie schnell aus einem spottbilligen Papier ein wertloser Buchungs-



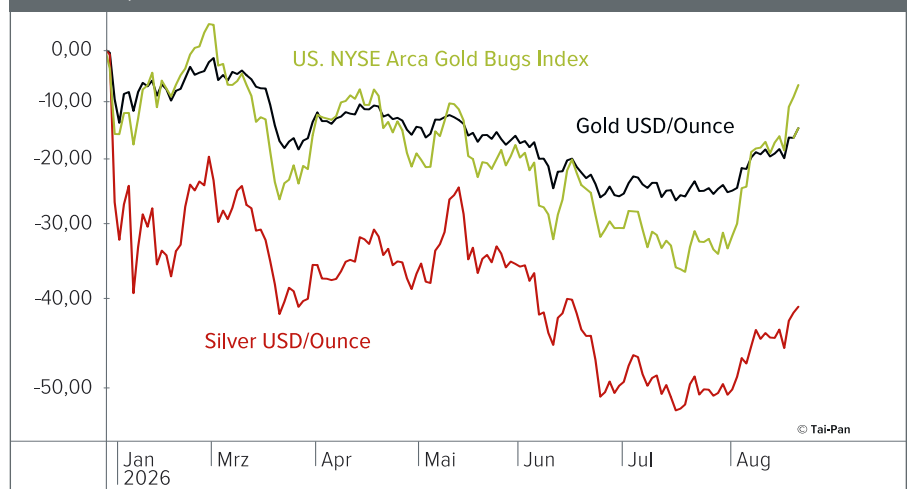
Quelle: Bild.de, 21.8.2026

posten wird – nicht, weil das Unternehmen scheiterte, sondern weil der Anleger zwischen zwei Regierungen aufgerieben wurde. In der Schlusskolumne auf S. 66 setzt Peter Seufert-Heyne noch eine zweite Pointe, denn auch China ist längst Patient im Wartezimmer der ambitionierten Großmächte.

„Explodierende Schulden!“

Am 21.8. titelte bild.de „Explodierende Schulden! Droht jetzt die weltweite Finanzkrise?“ Wenn der Boulevard die Staatsverschuldung zum Aufmacher macht, ist das bemerkenswert. Es ist allerdings ausdrücklich kein Kontraindikator wie etwa bei Börsenschlagzeilen – schließlich sind Schulden keine Stimmungen, die sich an ihren Extremwerten auf wundersame Weise in ihr Gegenteil verkehren. Vielmehr sind sie eine Zeitbombe für jedes Gemeinwesen, deren Ticken nun sogar dort wahrgenommen wird, wo man sich mit solchen Themen eher selten beschäftigt. Umso erstaunlicher ist es, dass Manfred Hübner

Abb. 3: Gold, Silber und NYSE Arca Gold BUGS Index seit dem Januarhoch



Seit dem Abschluss des Zwischenbodens Mitte Juli zeigen insbesondere die Edelmetallminen des NYSE Arca Gold BUGS Index Stärke

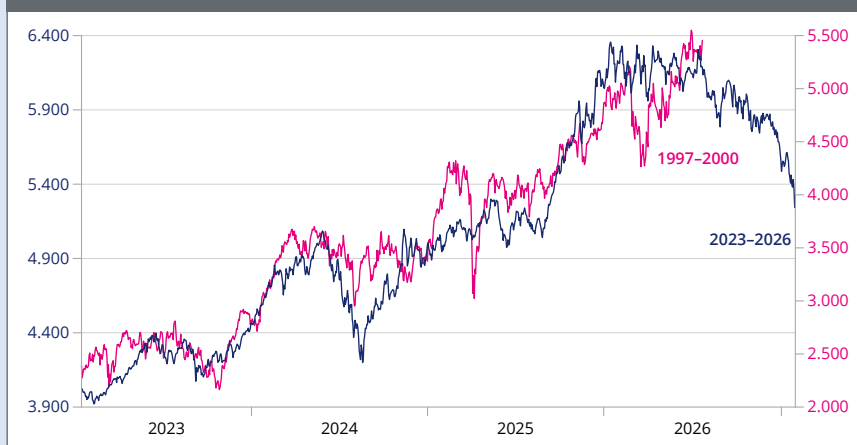
von sentix (S. 39) ein weiter steigendes Grundvertrauen und für Euroland den höchsten Strategischen Bias seit zwölf Monaten beobachtet. Die Anleger sind weder panisch noch euphorisch – sie sind zuver-

sichtlich. Zwei Analysten sehen das allerdings ganz anders (vgl. Kasten 1). Auffällig ist, wer sonst noch profitiert: Gold und Silber (vgl. Kasten 2) scheinen ihre Korrektur beendet zu haben und starteten vom

Zwei Analogien, ein Verdacht

Deppermann und Denkhaus halten die Topbildung für plausibel – Dissens nur beim Termin

Abb.: EURO STOXX 50



Quelle: Klaus Deppermann; eigene Bearbeitung

Klaus Deppermann, freier Analyst, legt den EURO STOXX 50 über dessen eigenen Verlauf vor 26 Jahren. Seine Schlussfolgerung: Die Topbildung ist beendet (vgl. Abb.). Beim S&P 500 sei die Korrelation, logarithmisch skaliert, sogar noch enger –

führe aber zu einem anderen Ergebnis: Demnach wäre die Topbildung dort erst im März 2027 abgeschlossen. Das wichtige Hoch vom 24.3.2000 hätte seine Entsprechung um den 23.9.2026. Wer beides zusammen liest, bekommt zwar keine Punkt-

prognose, aber ein Fenster: Zwischen dem kommenden September und dem Frühjahr 2027 entscheidet sich, ob aus der Möglichkeit final ein Top wird.

Der Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhaus hatte uns in SI 3/2026 (S. 60) sein Bild skizziert: Der Vierjahreszyklus weist für das erste Quartal 2026 den zeitlichen Wendepunkt in „schwieriges Fahrwasser“ aus, idealerweise mit einem DAX-Rücksetzer bis 20.000 Punkte, danach eine Jahresendrally, im ersten Halbjahr 2027 nochmals schwieriger, das Hoch dann etwa im März 2028 bei rund 30.000 Punkten. Bei Silber warnte er ausdrücklich vor der Schwankungsbreite und hielt „selbst Kurse um 60 USD“ für denkbar. Der Juli lieferte 55,59 USD. Der DAX-Rücksetzer traf ebenso ein, wenn auch nicht ganz so stark. Bis zum endgültigen Top hätten wir aber rund ein Jahr mehr Luft.

erreichten Zwischenboden kräftig nach oben. Bei einzelnen Goldminen waren Aufschläge von mehr als 50% in wenigen Wochen keine Seltenheit (vgl. Abb. 3). Martin Siegel, einer der versiertesten Edelmetallanalysten Deutschlands, neigt

allerdings weiter nicht zur Euphorie (S. 28). Mit einem Sprung auf kurzfristig über 79.000 USD schaffte der mancherorts bereits totgesagte Bitcoin zudem einen überraschenden Befreiungsschlag (S. 38). Der Auslöser war kein Kryptoereignis,

sondern das erwähnte Rückkaufprogramm des Finanzministeriums. Ein fatales Signal – denn wo die Staatsfinanzierung unverhohlen in die Hände des Fiskus übergeht, wird die Flucht aus dem Geld zur Pflicht.

Silber: Der Boden hielt

Warum die Korrektur genau dort endete, wo wir vermutet hatten – und warum das Defizit kleiner ist, als es die Szene gerne hätte

Punktlandung in der Auffangzone

In SI 6/2026 hatten wir die charttechnischen Auffanglinien bei rund 60 USD und 50 USD benannt und einen weiteren Rücksetzer für wahrscheinlich gehalten. Genau so kam es. Anfang Juli stand ein Minus von -54% gegenüber dem Januarhoch auf der Uhr. Seither läuft die Gegenbewegung mit inzwischen +24% gegenüber dem Tief. Die Auslöser lagen nicht im Silbermarkt. Erst nährten Berichte über einen Hormus-Deal die Hoffnung auf günstigeres Öl, dann kippte der schwache US-Arbeitsmarktbericht für Juli die Zinserhöhungsbefürchtungen.

Der Preis wirkt

Eine Zahl aus unserer Juni-Titelstory müssen wir dennoch geraderücken. Wir hatten das Defizit für 2025 mit 117,6 Mio. Unzen angegeben – das war die Prognose aus dem World Silver Survey 2025. Der Survey 2026 weist als Ist-Wert aber nur noch 40,3 Mio. Unzen aus; für 2026 werden 46,3 Mio. Unzen erwartet. Das Defizit besteht damit im sechsten Jahr in Folge, ist gegenüber 2024 (148,9 Mio. Unzen) aber auf weniger als ein Drittel geschrumpft. Die hohen Preise wirken als klassisches Regulativ. Die Minenproduktion stieg 2025 um +3%, das Recycling erreichte den höchsten Stand seit 2013, und



Substanz Investor
6/2026

für die industrielle Verarbeitung erwartet Metals Focus 2026 rund -3%; Thrifting und Substitution in der Photovoltaik sind die Ursachen. Das physische Nadelöhr bleibt trotzdem. Der frei verfügbare Londoner Bestand lag Ende September 2025 bei rund 136 Mio. Unzen – ein Rekordtief. Wenige Wochen später folgte die Liquiditätsklemme vom Oktober mit explodierenden Leihssätzen. Metals Focus hält im aktuellen Survey fest, der Markt sei in eine Ära dauerhaft knapper Bestände eingetreten. Genau dort, nicht in der Jahresbilanz, entstehen die Kurssprünge.

Der Kurs wusste es zuerst

Eine Lehrstunde in Demut lieferte Moderna (siehe Abb. 4). Wochenlang zog der Kurs ohne erkennbaren Anlass nach oben. Durch das Internet geisterten allerlei Erklärungsversuche wie eine Hanta-Pandemie nach der Fußball-WM. Nichts davon traf ein. Am 19.8. meldeten Moderna und Merck etwas ganz anderes: Der mRNA-Kreimpfstoff Intismeran autogene, zusammen mit Keytruda in einer Phase-3-Studie mit über 1.100 Melanompatienten, hatte die zentralen Studienziele erreicht. Die Aktie schoss um +177% nach oben. Falsche Analyse, richtiges Ergebnis: Dass etwas in der Luft lag, war am Kurs abzulesen – was es war, wussten aber wohl nur ein paar Insider.

Wer ist der Deich?

Auch im Inland verspricht der Herbst bzw. zunächst der Spätsommer heiß zu werden. Am 6.9. wählt Sachsen-Anhalt, und das ist nur die erste von insgesamt vier September-

wahlen (3x Landtag, 1x Kommunalwahl). Die AfD liegt mit Spitzenkandidat Ulrich Siegmund zwischen 41% und 43%, die CDU mit Ministerpräsident Sven Schulze abgeschlagen bei 22% bis 24%. In einem Akt der Verzweiflung kürte DER SPIEGEL Siegmund zum „gefährlichsten Mann Deutschlands“. Der erdreistete sich, die Titelstory mit Humor zu nehmen und Hefte für seine Anhänger zu signieren. Beim Podcast „Ben_ungeskriptet“ spielte er unbeschwert auf, während Schulze kniff. Als dann auch noch ein CDU-Bürgermeister der AfD 10.000 EUR spendete und dies mit einer Wahlempfehlung verband, lagen die Nerven restlos blank. Noch unbeholfener wirkte die SPD, die mit „Wir sind der Deich“ gegen die „blaue Welle“ warb. Ersteres geht auf eine Zeile eines NS-Propagandalieds zurück, das 1936 als Pflichtlied des Reichsarbeitsdiensts eingeführt wurde. Die Partei verweist kleinlaut auf eine „eigenständige Verwendungsge-

schichte“ und hält mangels eigener Kreativität an dem Slogan fest. Sven Hüber, stv. GdP-Bundesvorsitzender und in früherer Verwendung Polit-Offizier der berüchtigten DDR-Grenztruppen, rief Polizisten für den Fall einer AfD-Regierungsbeteiligung das Widerstandsrecht des Grundgesetzes in Erinnerung. Im Osten riecht es nach Unruhe.

Aufschwung durch Abschalten?

Wie ernst die Lage ist, zeigt auch die Infrastruktur. Am 17.8. lagen die Füllstände deutscher Gasspeicher bei 50,1% – laut Initiative Energien Speichern (INES) der niedrigste Mitte-August-Stand seit Beginn der Aufzeichnungen. Im Vorjahr waren es noch 66,9%. Um das gesetzliche Ziel von 80% zum 1.11. zu erreichen, müsste die tägliche Einspeicherrate von aktuell 0,16 auf 0,39 Prozentpunkte mehr als verdoppelt werden. Das Zögern der Händler ist kein Versäumnis, sondern Kalkül. Solange

Abb. 4: Moderna in USD



Falsche Vermutungen, echter Kursaufschwung – ein neuer Krebsimpfstoff macht Hoffnung

die Winterfutures unter dem Spotpreis notieren, ist Einspeichern ein sicheres Verlustgeschäft. Aus dem heißen Herbst könnte ein bitterkalter Winter werden. Parallel baut die Bundesnetzagentur die

„Sicherheitsplattform Strom“ auf. Rund 4.300 Großverbraucher müssen sich registrieren – ab 8 GWh Jahresverbrauch ist das Pflicht, ab 10 GWh drohen Drosselungen. Wer nicht freiwillig herunterfährt, wird

abgeschaltet. Ein Entschädigungsanspruch bestehe „grundsätzlich“ nicht. Ein Land, in dem die Politik sich nicht entblödet, funktionsfähige Kraftwerke zu zerstören, schlittert nicht fahrlässig in den wirtschaftlichen Niedergang, sondern vorsätzlich.

Fazit

Die in diesem Artikel zusammengetragenen Punkte sind die wichtigsten Stellgrößen für die Entwicklung der Aktienmärkte im letzten Drittel des Jahres 2026 und darüber hinaus. Die meisten davon sind aus unserer Sicht negativ zu interpretieren. Davon abgesehen können sich natürlich Märkte länger in luftigen Höhen halten, als man dies für möglich bzw. „gerechtfertigt“ erachtet. Edelmetalle und Bitcoin dürften jedoch ihre Korrekturen beendet und neue Aufwärtstrends gestartet haben. Mehr dazu im mittwochsabends erscheinenden „Substanz Investor Weekly“ (substanzinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Schweizer Vermögensschutz in Krisenzeiten

Reale Sachwerte sichern Ihre Ersparnisse und schaffen Stabilität für die Zukunft.

Kriege, enorme Staatsschulden und geopolitische Machtverschiebungen verunsichern viele Menschen. Die bewährte RealUnit-Sachwertstrategie bringt Stabilität und Vermögensschutz. Wir kümmern uns mit Weitblick und klarer Strategie um den langfristigen Werterhalt Ihrer Ersparnisse.



Zum Webinar anmelden!



Webinar
mit CEO
Daniel Stüssi



Die Informationen richten sich nur an Personen mit Sitz in Deutschland, FL und der Schweiz. Sie stellen Werbung im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) dar. Die Informationen stellen keine Anlageberatung dar. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Bevor Anleger eine Investitionsentscheidung treffen, sollten sie sich umfassend informieren sowie den aktuellen Wertpapierprospekt gründlich lesen, der kostenfrei auf der Webseite www.realunit.de/downloads/ oder via info@realunit.ch bezogen werden kann.

realunit.de

Löcher in der Matrix

„Angemessen“

Seit dem 31.7. sind – der EU sei Dank! – Hersteller verpflichtet, Waschmaschinen, Handys, Fernseher etc. zu reparieren – „unentgeltlich oder gegen ein angemessenes Entgelt“, das den Verbraucher nicht von der Inanspruchnahme einer Reparatur abhalten dürfe. Eine „übliche Gewinnspanne“ ist aber gnädigerweise gestattet. „Endlich“, titelte bild.de, sei es da, das Recht auf Reparatur. Dass diese teurer sein könnte als ein neues Gerät, ist als Befreiungsgrund ausdrücklich nicht vorgesehen. Nur die Unmöglichkeit entbindet. Ansonsten gilt: Es wird repariert, koste es, was es wolle bzw. was es kosten darf. Denn „angemessen“ ist eines dieser Beamtenworte, die so herrlich nach Vernunft klingen, aber etwas ganz anderes bedeuten: Der Preis wird nicht mehr frei zwischen zwei Vertragspartnern gefunden, sondern erblickt in der Amtsstube das Licht der Welt, um später ggf. noch von einem Gericht überprüft zu werden. De facto eine weitere Preisbremse, aber eben eine mit Kontrahierungszwang für das Unternehmen. Originell ist das nicht, neu schon gar nicht. Schon Diokletian ließ im Jahr 301 n. Chr. Höchstpreise für über 1.000 Waren und Dienstleistungen aufstellen, Handwerkerlöhne inklusive. Aber nicht einmal die Androhung der Todesstrafe konnte den Denar retten.

Warum wird eigentlich nicht freiwillig repariert? Die entwaffnende Antwort: weil es sich nicht lohnt. Zwischen dem eigenen Stundenlohn und den Gesamtkosten, die für eine fremde, sogar gleichwertige Stunde anfallen, steckt mitunter der Faktor vier. Wollen zwei Menschen also Arbeitsstunde gegen Arbeitsstunde tauschen, bleiben grob drei Stunden auf der Strecke – Mehrwertsteuer, Lohnsteuer, Sozialabgaben, dazu das Dokumentieren, Nachweisen und Bescheinigen – alles futsch! Der lachende Dritte am Tisch dreht keine Schraube ein und lötet kein Bauteil auf, er wacht über die „Angemessenheit“. Obwohl ihn niemand bestellt hat, ist die Reklamation aussichtslos. Für den außer Rand und Band geratenen Nannystaat ist auch das Recht auf Reparatur selbstverständlich ausgeschlossen.

Nach der Aufbewahrungsfrist ist vor der Aufbewahrungsfrist

Der Rechtsstaat kannte einst ein charmantes Prinzip: im Zweifel für den Angeklagten. Schwarz-Rot hat es einer Effizienzprüfung unterzogen und für verzichtbar befunden. Künftig genügt es beispielsweise, dass dem Zoll die Herkunft Ihrer Uhr unklar erscheint. Anschließend dürfen Sie sich zwar erklären, der Zeitmesser ist aber erst einmal weg. Das Verfahren ist von bestechender Eleganz: Erst gibt der Staat eine Aufbewahrungsfrist für Belege vor. Nach deren Ablauf darf zwar entsorgt werden, aber wer arglos Platz geschaffen hat, gerät nachträglich ins Fadenkreuz. Offiziell richtet sich das Ganze natürlich nur gegen die Organisierte Kriminalität. Die freilich ist mit allen Wassern gewaschen, was die Fahndung erschwert. In der Praxis lässt sich die Erfolgsstatistik dann mit den Goldmünzen von Rentnern aufhübschen, die diese vor Jahrzehnten für kleines Geld erworben hatten.



Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

Nulldiät für Staatsversager

Die meisten Politiker haben es in genau einer Disziplin zur Meisterschaft gebracht, im Ausgeben fremder Leute Geld, dicht gefolgt von der Geldbeschaffung qua Steuererhöhung und Schuldenaufnahme: „Sie säen nicht, sie ernten nicht, sie sammeln nicht in die Scheunen; und der Steuerzahler ernährt sie doch“ – wohl oder übel. Damit soll nach dem Willen des argentinischen Präsidenten Milei nun Schluss sein, falls der Staatshaushalt ins Minus rutscht. Der „grillate fiscal“ würde per automatischem Shutdown nach einigen Monaten auch den Geldfluss zu den Politikern selbst unterbrechen; die Verantwortlichen bekämen die Folgen ihrer verantwortungslosen Schuldenpolitik am eigenen Leib zu spüren. Das klingt so nachvollziehbar und vernünftig, dass die deutsche Politik einen weiten Bogen um solche Vorschläge machen wird.

Der Geist, den sie riefen

Die EU-Kommission belegte X 2025 mit einer Geldbuße von 120 Mio. EUR, weil das blaue Häkchen täusche, das Werbearchiv intransparent sei und Forscher keinen Datenzugang erhielten. Musks Antwort: Der Code wandert auf GitHub und wird dort im Vierwochentakt aktualisiert. Dazu eine Transparenzoffensive der besonderen Art, die nicht überall auf Gegenliebe stoßen dürfte: X werde künftig jede staatliche Lösch- und Zensuranfrage samt anfragender Behörde öffentlich sichtbar machen. Damit stellt Musk das Thema endlich wieder vom Kopf auf die Füße. Regierungshandeln und Staatsapparat müssen maximal transparent für die Bürger sein – nicht umgekehrt.

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@substanzinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

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

FONDSKONGRESS TRIER 20./21.10.2026



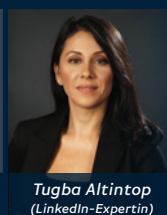
Arena der Ideen.



Wein, Werte & Geistesblitze

Talk mit Günther Jauch

Top Keynotes
TechCheck mit Baki Irmak
Nachfolgeplanung
Themenblock ETF
Flying Dinner & Wein
Weinverlosung und Versteigerung



Nur für professionelle Investoren und Berater.
Jetzt kostenlos anmelden.

WWW.FONDSKONGRESS-TRIER.DE

POWERED BY

KONTOR STÖWER
ASSET MANAGEMENT GMBH

Charttechnik

Die Erfolgsstory und das Kleingedruckte

Deutsche Blue Chips und Gold seit der Euroeinführung

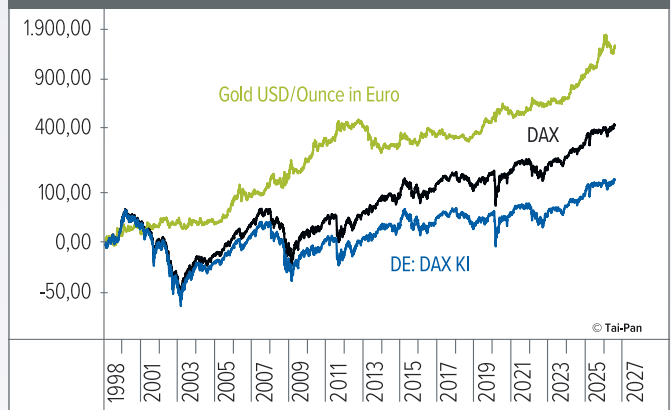
Ordentliches Brutto

Zum 1.1.1999 wurde das Umtauschverhältnis der D-Mark zum Euro unwiderruflich fixiert. Seither wurde man nicht müde, uns zu versichern, wie sehr die deutsche Wirtschaft von der Kunstwährung profitiere. Und tatsächlich: Am 12.8. markierte der DAX bei 26.573,50 Punkten ein weiteres Allzeithoch. In 27,6 Jahren entspricht das einer Bruttorendite von +6,1% p.a. (Abb., schwarze Kurve), welche die wieder angelegten Bruttodividenden bereits enthält. Der reine Kursindex (Abb., blaue Linie) kam auf +3,3% jährlich.

Mickriges Netto

Beides ist nicht einmal die halbe Wahrheit. Die Geldentwertung von grob 1,9% pro Jahr drückt die reale Rendite seit 1999 auf +4,2% bzw. +1,3%. Versteuert wird trotzdem der Nominalzuwachs inkl. Scheingewinnen. Mit vereinfachend 25% Abgeltungsteuer sinken die Renditen auf +2,7% bzw. +0,5% jährlich. Dagegen stieg Gold (Abb., grün Linie) seit der Euroeinführung um +10,5% p.a. nominal bzw. +8,6% p.a. real – ohne unternehmerisches Risiko. Der Zuwachs am ruhenden Bestand war zudem nach einem Jahr steuerfrei. Das ist so viel besser als der Aktienmarkt,

Abb.: DAX, DAX KI und Gold auf EUR-Basis – Veränderung in %



dass es die Politik auf den Plan ruft. Für digitales Gold aka Bitcoin scheiterte im Mai zwar ein GRÜNEN-Antrag auf Streichung der Haltefrist, Finanzminister Klingbeil kündigte im Juli aber schon eigene Pläne an. Früher förderte die Politik den Vermögensaufbau, heute dessen Abbau.

Ralph Malisch

Crypto Corner

„Ausgehodelt“?

Kryptorally nach Dividendenzwang

Zwang statt Überzeugung

Zweimal binnen zweier Wochen hat Strategy (WKN: 722713) Bitcoins verkauft: Erst 1.638 Stück zu im Schnitt 63.957 USD, dann 1.690 zu 64.262 USD. Bei einem Einstand von 75.419 USD macht das rund 15% Verlust. Dahinter steht keine Markteinschätzung, sondern ein Zahlungskalender: 1,75 Mrd. USD Vorzugsdividenden jährlich wollen bedient werden. Feinsinnig unterscheidet der „Hodler“ Michael J. Saylor: Seine eigenen Bitcoins habe er nie verkauft, Strategy sei „eine Aktiengesellschaft, nicht meine Wallet“. Der Urkrypto steckte die Verkäufe gut weg. Die Aktie war schon vor den Verkäufen, Ende Juni, abgestürzt (Abb., rote Linie) und notierte zeitweise sogar unter ihrem Bitcoin-Bestand.

Dollarregen für die (Krypto-)Welt

Am 19./20.8. verließ der Bitcoin die seit Anfang Juni etablierte Spanne von 58.000 bis 67.000 USD nach oben (Abb., schwarze Linie). Auslöser: Das US-Schatzamt will seine Rückkäufe langlaufender Anleihen auf mindestens 4 Mrd. USD je Operation verdoppeln. Binnen 24 Stunden wurden Leerverkäufe über

Abb.: Strategy vs. Bitcoin in %



3 Mrd. USD liquidiert – der größte Short-Squeeze seit November 2021. Der SEC-Entwurf „Regulation Crypto Assets“ und der Kryptogipfel im Weißen Haus sorgten für zusätzlichen Rückenwind. Getragen wurde die Rally aber vor allem von der Aussicht auf frische Liquidität. Strategy profitierte sogar leicht überproportional. Zwischen Hardcore-Hodler und Zahlmeister wider Willen liegt manchmal nur ein Fälligkeitstermin.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

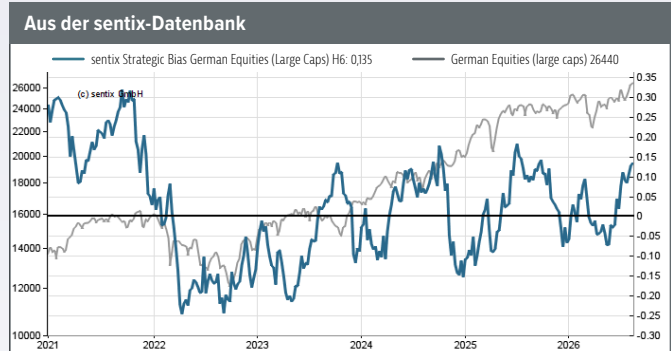
Grundvertrauen steigt erneut

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

Bei deutschen Aktien bleibt das mittelfristige Bild konstruktiv. Das Grundvertrauen der Anleger in den Aktienmarkt verbessert sich weiter und bestätigt damit die positive Entwicklung der vergangenen Monate. Auch im europäischen Vergleich zeigt sich eine bemerkenswerte Zuversicht: Der Strategische Bias für Euroland erreicht inzwischen den höchsten Stand seit zwölf Monaten.

Damit bleibt eine wichtige Stütze für den DAX erhalten. Die Anleger rechnen offensichtlich weiterhin mit einer Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds und sind bereit, durch kurzfristige Störfaktoren hindurchzublicken. Das spricht grundsätzlich dafür, dass Rückschläge weiterhin auf Kaufbereitschaft treffen können. Allerdings hat sich die Risikolage inzwischen merklich verändert. Die steigenden Kurse führen zunehmend zu einer gewissen Sorglosigkeit unter den Anlegern. Der sentix Overconfidence Index für europäische Aktien hat mit einem Wert von +7 inzwischen die erste Warnschwelle erreicht. Vor allem das starke Kursmomentum und die zunehmende Selbstsicherheit der Aktienbullen erhöhen damit die Gefahr kurzfristiger Konsolidierungen.

Hinzu kommt, dass die positive Grundüberzeugung inzwischen stärker in den Portfolios umgesetzt wird. Vor allem die professi-



sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland (Headline) vs. DAX

onellen Anleger erhöhen ihre Aktienquoten und gehen offensiver vor. Auch Privatanleger bauen Risiko auf, wenngleich etwas langsamer. Damit nimmt ein bislang unterstützender Faktor – vorhandenes Anlagekapital an der Seitenlinie – tendenziell ab. Für den DAX ergibt sich damit ein zweigeteiltes Bild: Mittelfristig bleibt das hohe Grundvertrauen klar positiv. Kurzfristig ist der Markt jedoch anfälliger geworden. Steigende Zuversicht und Risikobereitschaft sind zunächst Ausdruck eines intakten Aufwärtstrends – sie erhöhen aber zugleich die Fallhöhe, falls neue Belastungsfaktoren auftreten.

Intermarketanalyse

Der Zinsfaktor ist zurück an den Märkten

Gastbeitrag von Team BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen bleibt positiv, er sinkt jedoch seit einem halben Jahr. Eine Weltrezession steht noch nicht an, doch die Konjunkturaussichten trüben sich ein.

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

Kurzfristig mag es zwar immer wieder zu Schwankungen und Verlusten kommen, doch in mittelfristiger Perspektive bleibt der Börsentrend positiv.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 1:4! Negativ!

Anleihezinsen: Negativ! Die Börsianer rechnen damit, dass die US-Zinsen spätestens nach den Zwischenwahlen im November erhöht werden. Anleihen werden ohnehin bereits zunehmend zur Konkurrenz für Aktien.

Ölpreis: Negativ! Die Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran sind ins Leere gelaufen. Der Ölpreis notiert wieder bei über 90 USD.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise haben zuletzt das höchste Niveau seit Ausbruch der Irankrise erklommen.

US-Dollar in Euro: Positiv! Wachstum und Zinstrend in den USA halten die relative Stärke des US-Dollar zum Euro aufrecht.

Saisonfaktor: Negativ! Das Verkaufssignal unseres Indikators wird bis Ende Oktober Bestand haben.

Fazit

Die Bilanzen und Ausblicke der Unternehmen für das zweite Quartal waren erfreulich gut ausgefallen. Dass die Aktienkurse mitten im August auf neue Rekorde gestiegen waren, erschien daher nachvollziehbar. Doch an der Börse wird die Zukunft gehandelt – und hier stellt sich die Frage, ob derartige Gewinnsteigerungen aufrechterhalten werden können. Die Gewinnmitnahmen, die auf die Rekordkurse gefolgt sind, scheinen die Antwort zu liefern. Oder sind sie doch nur Teil einer normalen Korrektur während der kritischsten Phase der Sommersaison? Unsere Indikatoren raten, noch nicht die Flinte ins Korn zu werfen. Noch hält sich die Attraktivität der Anleiherenditen in Grenzen – und ihr Anstieg kann schnell beendet sein!

Relative Stärke

Bergwerk-Blues beendet?

Edelmetalle drehen an die Spitze, Argentinien geht den umgekehrten Weg

Wenn der Staat sich selbst stützt
Noch im Juli lagen die Edelmetalle festgenagelt am Tabellenende. Nun hat sich das Bild komplett gedreht: Der Gold

Bugs Index der ungehedgten
Minen schoss um 23 Ränge nach oben und führt die Rangliste an. Auch Gold (plus sechs Ränge auf Platz 17) und Silber

(plus zwei auf 23) drehten nach oben. Der Auslöser kam nicht von der Notenbank, sondern vom US-Finanzministerium, das seine Rückkäufe langlau-

fender Staatsanleihen verdoppeln will. Renditen und Dollar gaben nach und der „Debasement Trade“ war zurück: Beginnt der Staat, seine eigenen Schulden zu stützen, flüchten Anleger in das, was sich nicht beliebig vermehren lässt. Gold sprang von unter 4.000 USD im Juli auf über 4.500 USD – gut 14% allein im August –, gestützt von Rekordkäufen der Notenbanken. Der Wermutstropfen: Die Erholung gleicht bislang eher einem Sprint; fraglich, ob es ein Marathon wird.

Argentiniens Durststrecke

Am anderen Ende steht der größte Absteiger: Der Merval fiel um 21 Ränge auf Platz 25. Anders als beim Pesodebakel früherer Monate steckt diesmal keine Panik dahinter, sondern Ermüdung. Die „Milei-Rally“ – als Wette auf Haushaltsdisziplin und Deregulierung – legt eine Pause ein. Der Peso schleift kontrolliert auf Jahrestiefs bei knapp 1.500 pro Dollar, das Länderrisiko kletterte wieder auf 517 Basispunkte, ein Zweimonatshoch. Für einen Euroanleger summieren sich Kursverlust und Abwertung – das drückt den Merval trotz eines Zwölfmonatsplus von über +30% ans Tabellenende. Bemerkenswert ist die Ursache: Nicht Mileis Sparkurs ist gescheitert, der Markt verliert die Geduld. Austerität ist eine bittere, aber wirksame Medizin. Ob Argentinien sie lange genug schluckt, entscheidet sich nicht an der Börse, sondern im Kongress. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Relative Stärke zum								Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	21.8.	17.7.	19.6.	22.5.	17.4.	20.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig. %	Abst. %
Gold Bugs Ind.	USA	1	24	23	24	4	19	92	68	84	-0,01	+15,1
PTX	Polen	2	10	11	7	3	6	75	87	96	+0,14	+11,0
IBEX 35	E	3	8	8	14	9	13	50	79	96	+0,08	+7,9
TecDAX	D	4	15	10	6	17	22	70	77	87	+0,08	+7,6
KOSPI	Korea	5	9	1	1	1	2	68	43	65	+0,12	+0,7
Nikkei 225	J	6	7	2	3	6	7	50	67	84	+0,12	+6,6
DAX	D	7	14	15	15	21	23	59	81	96	+0,04	+6,0
S&P 500	USA	8	6	7	9	18	16	71	89	96	+0,09	+6,2
DJIA 30	USA	9	5	9	12	20	17	53	84	93	+0,06	+6,1
NASDAQ 100	USA	10	2	3	4	14	18	70	80	91	+0,13	+6,0
SMI	CH	11	3	13	10	15	14	36	84	95	+0,07	+6,8
SET	Thai	12	1	6	8	7	4	22	83	91	+0,14	+5,8
FTSE 100	GB	13	11	17	13	11	12	29	76	95	+0,01	+3,3
All Ord.	Aus	14	16	16	16	12	10	58	70	91	+0,01	+2,6
CAC 40	F	15	13	14	17	19	21	24	66	85	+0,01	+2,8
MDAX	D	16	12	12	11	13	24	32	66	80	+0,02	+2,6
Gold		17	23	24	22	16	8	91	43	74	-0,09	+2,5
Hang Seng	HK	18	19	21	19	23	15	76	68	83	-0,02	+2,4
H Shares	China	19	21	22	23	24	20	76	62	75	-0,04	+1,4
Sensex	Indien	20	18	20	25	25	25	43	44	62	-0,07	+0,3
Rohöl		21	17	19	2	2	1	63	38	49	+0,18	-1,1
REXP 10 *	D	22	20	18	18	22	11	27	5	19	-0,03	-2,6
Silber		23	25	25	21	5	9	85	32	48	-0,17	-2,9
Shenzhen A	China	24	22	5	5	10	5	55	26	70	-0,03	-5,5
Merval	Arg	25	4	4	20	8	3	0	10	83	-0,06	-4,2
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
verbessert verschlechtert unverändert								>=70			>0	<-15
* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen								<=30			<0	>+15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ erschien in Substanz 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

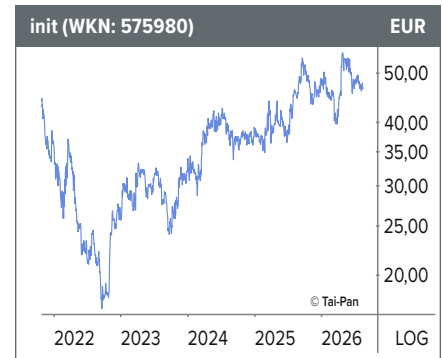
Buy or Goodbye

Buy: init

Nicht nur adidas und Nike zählen zu den Profiteuren der letzten Fußball-WM. Auch der Verkehrstelematikspezialist init war einer der Gewinner des Megaevents. So modernisierten die Karlsruher im Vorfeld u.a. für die Verkehrsbetriebe in Atlanta die Ticketing-Systeme des ÖPNV. Fortan ist das Bezahlen kontaktlos per Karte, Handy oder Smartwatch möglich. Für init war es der bislang größte Ticketing-Auftrag in Nordamerika und zugleich eine wichtige Referenz, da die neuen Systeme rechtzeitig zur WM ihren Betrieb aufnahmen. Zum Türöffner im pazifisch-asiatischen Raum könnte ein Auftrag der Verkehrsbehörde von New South Wales werden. Rund um Sydney wird das Ticketing-System nun ebenfalls von init modernisiert und über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren betrieben. Das Volumen dieses einzelnen Großauftrags beläuft sich auf umgerechnet 376 Mio.

EUR und übersteigt somit deutlich den Umsatz des vergangenen Jahres von knapp 330 Mio. EUR.

init's Geschäftsmodell beruht zu etwa gleichen Teilen auf klassischem Projektgeschäft sowie auf dem anschließenden Betrieb der Ticketing- und Fahrgastssysteme inkl. Service und Wartung. Je nach Produktmix ergeben sich hieraus gewisse Schwankungen in der Profitabilität. Dennoch sieht sich die Gesellschaft auf Kurs zu höheren Margen und Umsätzen. Dass die Aktie zuletzt konsolidierte, hängt mit einer Kapitalerhöhung zusammen. Unter Ausschluss des Bezugsrechts wurden 10% neue Aktien nahe des aktuellen Kursniveaus platziert. Neben der Wachstumsfinanzierung könnte dieser Schritt auf eine geplante Übernahme hindeuten. Andererseits: CEO Dr. Gottfried Greschner ist inzwischen 80 Jahre alt und könnte bei



einem entsprechenden Angebot das von ihm gegründete Unternehmen in die Hände eines strategischen Käufers legen. Auch angesichts des in vielen Ländern beschleunigten Ausbaus des ÖPNV spricht vieles für ein Investment in den SDAX-Titel.

Marcus Wessel

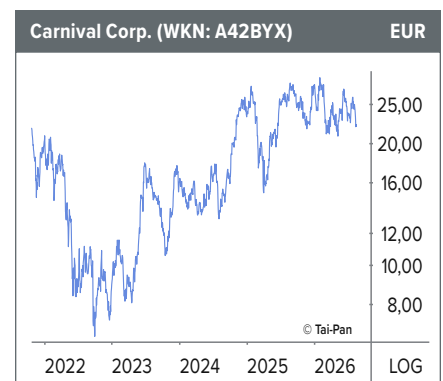
Goodbye: Carnival Corp.

Carnival Cruises ist mit einem Jahresumsatz 2025 von 26,6 Mrd. USD das größte Kreuzfahrtunternehmen der Welt, deren Labels Costa, AIDA, Cunard oder Holland-America Line auch hierzulande vertrieben werden. Insgesamt besteht das Portfolio aus acht Marken. Wie alle Touristiker wurde auch Carnival von der Corona-Pandemie schwer getroffen. Wer zu deren Ende vor vier Jahren bei Kursen um gut 7 USD zugriff, konnte sich über die Verfünffachung der Notierung im Februar dieses Jahres nach guten Frühbuchungszahlen freuen. Seitdem entwickelt sich der Kurs schwach seitwärts.

Carnival wird von mehr als 30 Analysten gecovert, wobei ein durchschnittliches Kursziel von 36 USD ausgegeben wird. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 27 USD (KGV 2026e von 13), bedeutet dies einen Aufschlag von etwa 25%. Aktuell gibt es nicht eine einzige Verkaufsempfehlung. Mit anderen

Worten in bester Substanz-Investor-Tradition: Es ist Zeit für Gewinnmitnahmen.

Zudem gibt es gleich drei Risikofaktoren. Zunächst drücken das Unternehmen Schulden in Höhe eines Jahresumsatzes. Zwar wurden in den vergangenen Jahren gut 10 Mrd. USD an Verbindlichkeiten abgebaut, doch das steigende Zinsniveau schränkt den ohnehin geringen finanziellen Spielraum weiter ein. Besonders schwer leidet das Unternehmen zweitens unter den erhöhten Kraftstoffpreisen, denn neue Schiffe (deren neun sind bei der MEYER Werft mit LNG-Antrieb bestellt) werden erst in Jahren in Betrieb gehen. Mit den Halbjahreszahlen weist Carnival aus, dass die Kosten pro Kreuzfahrttag allein wegen der Kraftstoffkosten um 6% gestiegen sind. Drittens befeuern Daten zur sinkenden Verbraucherstimmung in den USA sowie bewaffnete Konflikte in der Golfregion/



östliches Mittelmeer Befürchtungen im Hinblick auf sinkende Nachfrage.

100 Aktien kann man allerdings behalten: Denn für Aktionäre gibt es – auch bei AIDA-Kreuzfahrten – 250 EUR Bordguthaben als Sachdividende.

Stefan Preuß

Branche im Blickpunkt

Gut gerüstet

Die Verteidigungsbranche gehört bereits seit Längerem nicht mehr zu den Top-Performern am Aktienmarkt. Dabei haben sich die Perspektiven kaum verändert. Vor allem spezialisierte Anbieter mit gefragtem Technologie-Know-how könnten so zum Übernahmeziel werden.

Tech-Konzern mit Rüstungskompetenz

Die Börsenhistorie des Rüstungszulieferers **VINCORION** ist zugegebenermaßen noch recht kurz. Erst im Frühjahr wurde das einst zum JENOPTIK-Konzern gehörende Mechatronik- und Wehrtechnikgeschäft vom Finanzinvestor STAR Capital an die Börse gebracht. In den vergangenen Monaten oszillierte die Notiz dann immer wieder um den Ausgabekurs von 17 EUR – zuletzt mit leicht steigender Tendenz. Mit seiner operativen Entwicklung kann Vincorion hingegen überzeugen. Dank weiterer Großaufträge und frühzeitig geplanter Kapazitätserweiterungen legten Umsatz und Auftragseingang im laufenden Geschäftsjahr bislang kräftig zu. Mit Blick auf das Jahresziel, das Erlöse zwischen 280 Mio. und 320 Mio. EUR bei einer bereinigten EBIT-Marge zwischen 18% und 19% verspricht,

sieht sich der Vorstand daher auf Kurs. Die Norddeutschen nehmen mit ihren oftmals sicherheitskritischen Komponenten und Subsystemen eine Schlüsselrolle bei zahlreichen Rüstungsplattformen wie dem Kampfpanzer Leopard 2, dem Flugabwehrsystem IRIS-T oder dem Patriot-Raketensystem ein. Überall dort findet man hybride Energielösungen, Stabilisierungs- und Antriebssysteme sowie Leistungselektronik von Vincorion. Innerhalb des strukturell wachsenden Markts für Verteidigung bedient der Konzern technologische Nischen mit hohen Eintrittsbarrieren.

Verteidigung unter Wasser

Auch unter der Wasseroberfläche rüsten Staaten immer weiter auf. Dabei spielt der Schutz kritischer Infrastruktur eine zunehmend wichtige Rolle. Als Lieferant von hochmodernen Unterwassertechnologien hat sich die Lübecker **Gabler**

Group von einem klassischen U-Boot-Zulieferer zu einem Anbieter missionskritischer Lösungen für die Überwachung, Kommunikation und Energieversorgung unter Wasser entwickelt. Bei ausfahrbaren U-Boot-Masten ist man weltweit führend. Dieses Geschäft zeichnet sich durch beträchtliche Margen und lange Projektzyklen aus. Dabei lassen derzeit nicht nur geplante Neubauten, sondern vor allem auch Ersatzbeschaffungen für U-Boot-Mastsysteme Gablers Orderbuch immer weiter anwachsen. Noch bevor in jüngster Zeit mehrere Großaufträge vertraglich fixiert werden konnten, lag der Auftragsbestand bereits bei mehr als dem Fünffachen des geplanten Jahresumsatzes. Durch den Börsengang besitzt die Gesellschaft den finanziellen Spielraum zum Ausbau ihrer Kapazitäten. Als besonders wachstumsstark gilt das Segment „Subsea Power“. Dort entwickelt Gabler u.a. Ener-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	Umsatz 2026e*	Umsatz 2027e*	EpS 2025	EpS 2026e	EpS 2027e	KGV 2026e	KGV 2027e
CEOTRONICS [DE]	540740	10,68	85,4	56	56	61	0,60	0,67	0,78	15,9	13,7
Frequentis [AT]	A2PHG5	71,60	950,8	580	670	735	2,13	2,30	2,59	31,1	27,6
Gabler Group [DE]	A421RZ	41,20	249,3	62	70	78	1,62	1,30	1,78	31,7	23,1
VINCORION [DE]	VNC001	21,94	1.097,0	240	310	360	0,39	0,61	0,80	36,0	27,4

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Finanzen.net, yahoofinance.com, eigene Schätzungen

gieversorgungssysteme für autonome Unterwasserfahrzeuge. Der Nebenwert schwimmt noch unter dem Radar vieler Investoren – doch das kann sich mit neuen Auftragserfolgen oder frischen Zahlen rasch ändern.

Kommunikation in kritischen Situationen

Streitkräfte, Polizei und Spezialeinheiten müssen oft in schwierigen und komplexen Einsatzsituationen zuverlässig und sicher untereinander kommunizieren. Die dafür benötigte Technik stammt von **CEOTRONICS**. Die Gesellschaft zählt in Europa zu den führenden Anbietern taktischer Kommunikationslösungen. Dazu gehören Push-to-Talk-Systeme, Control Units, Headsets und Helme mit Lärmschutzfunktion. Diese zeichnen sich durch ihre einfache Bedienbarkeit und Robustheit aus. Wegweisend war der Gewinn eines bis 2030 laufenden Rahmenvertrags der Bundeswehr über bis zu 191.000 „Sprechsätze mit Gehörfunktion“. Nach dem Abruf des dritten Loses, dessen Auftragswert von rund 47 Mio. EUR sich auf das laufende und das nächste Geschäftsjahr verteilen wird, wurden bislang 110.000 Einheiten vom Verteidigungsministerium verbindlich bestellt. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass der Auftragsrahmen am Ende voll ausgeschöpft wird. Damit verfügt **CEOTRONICS** über eine ausgeprägte Planbarkeit hinsichtlich ihrer Umsätze und Gewinne. Hinzu kommt, dass der Referenzcharakter des Bundeswehrauftrags bereits zu Bestellungen anderer europäischer NATO-Staaten in jeweils zweistelliger Millionenhöhe geführt hat. Schon im Geschäftsjahr 2027/28 könnte die Gesellschaft daher ihr mittelfristiges Umsatzziel von 65 Mio. EUR übertreffen.

Sicherheitsarchitektur für Leitstellen

Nicht nur draußen im Einsatz: Auch in den jeweiligen Einsatzzentralen muss die Kommunikation jederzeit gewährleistet sein. Die Verantwortlichen dort sind auf präzise Informationen und störungsfreie Systeme angewiesen. Beides liefert die in Wien ansässige **Frequentis**. Der Technologiekonzern stattet neben der zivilen und militärischen Flugsicherung auch die Leitstellen von Polizei, Rettungsdiensten,

Feuerwehr und Verkehrsunternehmen mit den entsprechenden Kommunikations- und Informationslösungen aus. Das Angebot umfasst Dispatch-Software, sämtliche Hardwarekomponenten zur sicheren Daten- und Funkkommunikation sowie die Einrichtung und den Betrieb von Cloud- und Verschlüsselungsplattformen. Zusätzlich zu höheren Verteidigungs- und Zivilschutzbudgets in vielen Ländern profitiert **Frequentis** vom Wachstum des weltweiten Flugverkehrs, dem Modernisierungsbedarf in der Flugsicherung und der Digitalisierung der Einsatzzentralen. Da die Gesellschaft zudem über Kompetenzen im Drohnenmanagement verfügt, wurde die Aktie vergangenes Jahr zusammen mit anderen Titeln vom „Drohnenhype“ erfasst. Der Vorstoß bis an die Marke von 100 EUR erwies sich jedoch als nicht nachhaltig. Dabei bleibt man operativ in der Erfolgsspur. Nach Fortschritten bei wichtigen Großprojekten prognostiziert der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr nun sogar ein Umsatzwachstum von rund 15% (zuvor: +10%). In einem ähnlichen Tempo (+16,5%) legte zuletzt der Auftragseingang zu. Da die Wachstumsperspektive somit absolut intakt ist, wären potenzielle Rücksetzer in der **Frequentis**-Aktie eine Chance zum Auf- oder Ausbau einer Position.

Fazit

Der Verteidigungssektor steht derzeit nicht wirklich im Fokus der Anleger. Viele Titel haben bereits eine längere Korrektur hinter sich, welche aufgrund der zuvor sicherlich zu ambitionierten Bewertungen als durchaus gesund einzustufen ist. Wiederkehrende Hoffnungen auf ein Ende des Ukrainekriegs respektive auf einen tragfähigen Waffenstillstand im Nahen Osten ändern jedoch nichts an den mittel- bis langfristig (leider) intakten Wachstumsperspektiven für die Branche. Dort wird ohnehin nicht in Quartalsabschlüssen, sondern in Projektzeiten von drei, fünf oder zehn Jahren gedacht. Wie das Beispiel **Steyr Motors** zuletzt verdeutlichte, könnten die gedrückten Kursniveaus schon bald auch strategische Aufkäufer anlocken – ein weiteres Indiz für die Attraktivität des Rüstungs- und Verteidigungssektors, der von Auftragsmangel und Konjunkturrängsten verschont bleiben dürfte. ■

Marcus Wessel



1,3 kg Feinsilber

Jana Pfeifer | Nike | 30 Exemplare

Reines Silber als Wertanlage –
gegossen in zeitlos schöne Kunst.

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

Turnaround

Ein Weg mit Hindernissen

Gerade kurzfristige Einflüsse und Entwicklungen sind für Unternehmen nur bedingt planbar. Für Aktionäre folgen hieraus sowohl positive als auch negative Überraschungen.

Auf dem Weg der Besserung

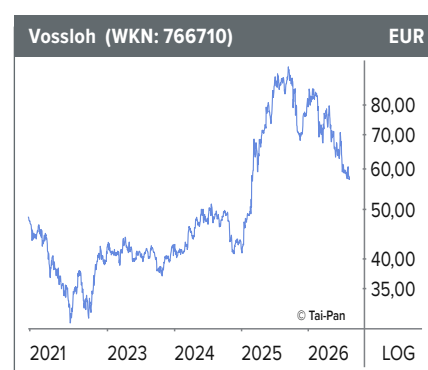
In nur knapp drei Jahren durchlief der Pharmazulieferer **SCHOTT Pharma** bereits alle Höhen und Tiefen einer börsennotierten AG. So folgte auf den Hype um Abnehmspritzen und mRNA-Impfstoffe recht bald die Ernüchterung. Probleme mit einem wichtigen Kunden für Glasspritzen führten Ende 2025 zu einer nicht ganz überraschenden Gewinnwarnung. Hinzu kam, dass der Lagerabbau in der Branche nach der Corona-Pandemie ebenfalls Verwerfungen nach sich zog. Plötzlich wurde die Wachstumsstory insbesondere im Bereich der GLP-1-Medikamente angezweifelt, zumal Big Player wie Novo Nordisk mit ihren Abnehmpillen eine Alternative zur injizierbaren Variante auf den Markt brachten. Diese könnten das Geschäft in Schotts hochprofitablem Spritzensegment durchaus tangieren. Daneben stellt der Konzern jedoch auch eine breite Palette an Lösungen zur Medikamentenaufbewahrung wie Glasfläschchen (Vials), Karpulen und Ampullen her. Strenge regulatorische Vorgaben für Schotts Kunden – darunter die weltweit 30 führenden Pharmafirmen – ergeben einen von üblichen Konjunkturzyklen weitgehend entkoppelten Markt mit hohen Eintrittsbarrieren. Deshalb lohnt

auf dem aktuellen Kursniveau ein genauerer Blick auf die Schott-Aktie: Denn auch das strukturelle Wachstum bei injizierbaren Medikamenten hält trotz mancher Befürchtungen bis heute an.

Gleichzeitig meldet sich der Pharmazulieferer auch operativ zurück. Nach der Einigung mit dem Glasspritzenkunden erwartet Schott nennenswerte Umsatz- und Ausgleichszahlungen, die sich positiv auf den Verlauf der nächsten Quartale auswirken sollen. Vor diesem Hintergrund und dank einer insgesamt robusten Nachfrage hob der Vorstand zuletzt die Prognose für das laufende Geschäftsjahr an. Bei einem währungsbereinigten Umsatzwachstum zwischen 5% und 6% (zuvor: 2% bis 5%) wird eine EBITDA-Marge zwischen 27% und 28% (Vj.: 28,4%) erwartet. In den kommenden Jahren soll sich die Profitabilität dann weiter in Richtung 30% bewegen. Dazu soll auch ein wachsender Anteil der sogenannten High-Value Solutions beitragen. Produkte wie vorsterilisierte „Ready-to-use-Spritzen“ oder Spezialverpackungen für empfindliche Arzneimittel versprechen nochmals höhere Gewinnmargen. Vieles deutet daher auf eine Fortsetzung des Turnaround-Kurses.

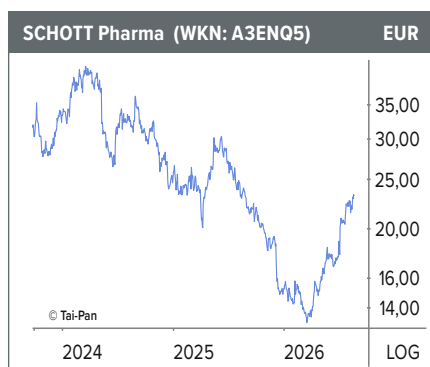
Mit angezogener Handbremse

Als die Bundesregierung das Sondervermögen für Infrastruktur beschloss, da gehörte hierzulande auch die **Vossloh**-Aktie zu den Lieblingen der Anleger. Diese Liebe ist inzwischen doch merklich abgekühlt, was neben einer Normalisierung der zuvor vielleicht etwas zu ambitionierten Bewertung auch mit operativen Herausforderungen innerhalb des Konzerns erklärt werden kann. So musste der Spezialist für die Bahninfrastruktur zuletzt einräumen, dass höhere



Logistik- und Beschaffungskosten sowie ein ungünstiger Projektmix im Bereich Weichensysteme (Customized Modules) eine Anpassung des Umsatz- und Ergebnisausblicks erforderlich machen. Signifikant fällt hier vor allem die Rücknahme des EBIT-Ziels auf eine Spanne zwischen 100 Mio. und 110 Mio. EUR (zuvor: 118,5 Mio. bis 131 Mio. EUR) und damit unter den Vergleichswert des Vorjahres aus. Auch Belastungen aus der Übernahme des französischen Betonschwellenherstellers Sateba – immerhin der größte Zukauf der Firmengeschichte – wirken sich im laufenden Jahr negativ auf die Profitabilität im Konzern aus.

Obwohl die Auftragslage mit einem Rekord-Orderbuch zum Halbjahr von über 1,1 Mrd. EUR und einem Book-to-Bill-Verhältnis von 1,17 insgesamt ein robustes Bild zeigt, stellt man bei Vossloh geringere Abrufe aus einigen Rahmenverträgen und eine Verschiebung geplanter Lieferungen bei Neubauprojekten in das kommende Jahr fest. Beide Einflüsse bewertet der Vorstand allerdings als temporär, weshalb 2027 weiterhin ein „deutliches organisches Wachstum“ in Aussicht gestellt wird. Spätestens 2030 soll bei Erlösen von mehr als 2 Mrd. EUR ein jährliches EBIT von



Kennzahlen der vorgestellten deutschen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	Umsatz 2026e*	Umsatz 2027e*	EpS 2025	EpS 2026e	EpS 2027e	Div. 2025	KGV 2026e	KGV 2027e
Brenntag	A1DAHH	60,46	8,7	15,2	15,3	15,7	1,83	3,50	3,89	1,90	17,3	15,5
SCHOTT Pharma	A3ENQ5	23,05	3,5	0,99	1,03	1,1	0,97	0,97	1,10	0,18	23,8	21,0
Vossloh	766710	57,20	1,1	1,34	1,5	1,6	3,24	2,63	3,39	1,15	21,7	16,9

*) in Mrd. EUR, alle Angaben in EUR

Quellen: boersen-zeitung, Marketscreener, Finanzen.net, onvista

über 200 Mio. EUR erwirtschaftet werden. Besonders die margenstarken Wartungs- und Instandhaltungsumsätze im Bereich „Lifecycle Solutions“ dürften dazu einen wichtigen Beitrag leisten. Außerdem sorgen sie für eine Glättung des volatileren Projektgeschäfts. Vossloh bleibt ein klarer Profiteur eines global wachsenden, von staatlichen Investitionsprogrammen begünstigten Bahninfrastrukturmarkts. Nachdem die Vorschusslorbeeren von der Börse wieder einkassiert worden sind, hat sich die Aktie eine zweite Chance verdient.

Rückenwind durch Sonderkonjunktur

Die Auferstehung der europäischen Chemiebranche hatte zuletzt viel mit der Situation im Nahen Osten zu tun. Gestörte Lieferketten aufgrund der Sperrung der Straße von Hormus und eine dadurch eingeschränkte Lieferfähigkeit der asiatischen Konkurrenz führten bei europäischen Produzenten zu steigenden Umsätzen. Auch beim weltweit größten Chemikalienhändler **Brenntag** lässt sich das starke

zweite Quartal, das bereits für eine Erhöhung der Jahresziele sorgte, größtenteils mit dieser Sonderkonjunktur erklären. So hatten die Kunden ihre Läger angesichts drohender Lieferengpässe bevorratet und dafür sogar Preiserhöhungen akzeptiert. Angesichts ausbleibender konjunktureller Impulse und des schon aus der Pandemie bekannten Destocking-Effekts könnten diese Vorzieheffekte aber auf eine deutlich schwächere zweite Jahreshälfte hindeuten. So bleibt der Brenntag-Vorstand dann auch bei seinem eher vorsichtigen Ausblick auf die kommenden Monate.

Parallel dazu forciert der vor knapp einem Jahr ins Amt gekommene CEO Jens Birgersson das laufende Spar- und Effizienzprogramm. Konkret soll die Kostenbasis gegenüber dem Jahr 2025 nochmals um 200 Mio. bis 250 Mio. EUR sinken. Dafür werden Prozesse konsequent digitalisiert und automatisiert, Doppelstrukturen beseitigt und auch Stellen abgebaut. Potenzial bietet darüber hinaus der Einsatz von

KI-basierten Datentools beim Preismanagement. Der Ehrgeiz, bei der Profitabilität voranzukommen, dürfte nicht zuletzt mit dem Druck aktivistischer Investoren zusammenhängen. Diese forderten immer wieder die Aufspaltung des Konzerns und eine Fokussierung auf das Geschäft mit Spezialchemikalien, in dem sich gegenüber dem wettbewerbsintensiveren Geschäft mit Basischemikalien höhere Margen erzielen lassen. Operative Hebel liegen zudem im Ausbau von Zusatzdienstleistungen wie dem Umverpacken, Verdünnen und Mischen der Chemikalien oder einer Just-in-Time-Lieferung an die Kunden. In einem stark fragmentierten Markt kann der Konzern seine Größenvorteile ausspielen und gleichzeitig durch Übernahmen aktiv an der Konsolidierung mitwirken. Schließlich könnte die aktuelle Sonderkonjunktur noch länger anhalten als vermutet und dadurch der Brenntag-Aktie auch kurz- bis mittelfristig weitere Kursgewinne bescheren.

Marcus Wessel

Anzeige

Bildung ist Hilfe, die Zukunft schafft.

Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung die Ausbildung von mehr als 400 Waisenkindern ermöglicht: Vom Besuch der Grundschule bis hin zu einem Hochschulabschluss oder dem Abschluss eines Lehrberufs innerhalb des Heimatlandes. Schließlich ist die Zukunft eines Landes an die Zukunft seiner Kinder geknüpft.

Fragen? bernd.jaeger@mopani.org | www.mopani.org

Familie Jäger Stiftung
IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81 | Sparda-Bank München eG

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Anleihen

Cat Bonds

Attraktive Renditen bei geringer Volatilität und hohem Diversifizierungseffekt: Katastrophenanleihen vereinen gleich drei Eigenschaften, die sich konservative Anleger für ihr Depot wünschen.

In den späten 1990er Jahren als Nischenprodukt der Rückversicherungsbranche eingeführt, haben sich Cat Bonds mit einem ausstehenden Volumen von rund 60 Mrd. USD inzwischen zu einer festen Größe in institutionellen Portfolios entwickelt. Dank entsprechender Fonds können sich auch Privatanleger an der Spekulation gegen Wind und Wetter beteiligen und ihr Portfolio so zumindest etwas unabhängiger von globalen ökonomischen Faktoren und geldpolitischen Entscheidungen machen.

Funktionsweise von Katastrophenanleihen

Im Allgemeinen handelt es sich bei Cat Bonds, auch bekannt als Katastrophenanleihen oder Insurance-linked Securities (ILS), um variabel verzinsliche Schuldverschreibungen (z.B. USD-LIBOR plus Risikoprämie) mit einer festen Laufzeit von meist drei Jahren. Ihre vollständige Rück-

zahlung ist in der Regel daran geknüpft, dass ein vorab klar definiertes Naturereignis, etwa ein Hurrikan der Kategorie fünf (Windgeschwindigkeit ab 250 Kilometer pro Stunde) über Florida, bis zum Laufzeitende nicht eingetreten ist. Andernfalls muss mit einem Teil- oder Totalausfall des eingesetzten Kapitals gerechnet werden. Dabei hängt der Ausfall entweder vom Schadensaufkommen des Emittenten (schadensbasierte Cat Bonds) oder bestimmten Parametern (parametrische Cat Bonds) ab. Bei Letzteren kann es sich z.B. um die maximale Windgeschwindigkeit oder bei Erdbeben um einen bestimmten Wert auf der Richterskala handeln.

Nutzen für Versicherungsunternehmen

Cat Bonds ermöglichen es Versicherungsunternehmen, Risiken aus ihrem Portfolio an die Kapitalmärkte weiterzugeben

und ihre Risikoposition dadurch zu diversifizieren und zu reduzieren. Laut Harald Steinbichler, geschäftsführender Gesellschafter der auf alternative Investments spezialisierten österreichischen axessum GmbH, beziehen sich 65% bis 70% der ILS auf Hurrikans und ca. 20% auf Erdbeben. Zunehmend an Bedeutung gewinnt die Weitergabe von Waldbrandrisiken an den Kapitalmarkt. Galten Waldbrand-Cat Bonds lange als nahezu risikofrei, haben sie diesen Status mit der „California-Serie“ verloren. „So wurden sie 2025 mit dem Sechs- bis Achtfachen der geschätzten Verlustwahrscheinlichkeit bepreist.“

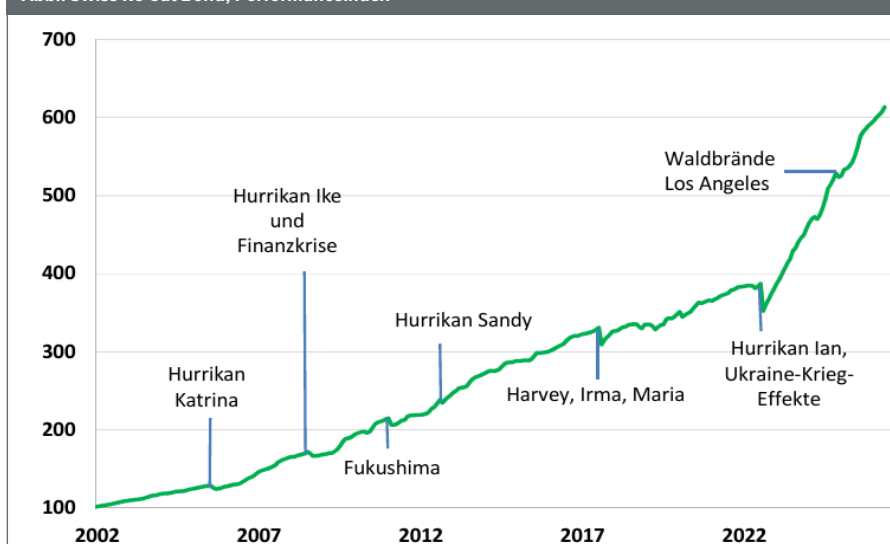
Attraktive Verzinsung, niedrige Volatilität

In der Regel bieten Insurance-linked Securities höhere risikoadjustierte Renditen als viele andere Anleiheklassen. Gemessen am Swiss Re Cat Bond Performance Index, dem weltweit führenden Marktbarometer für Katastrophenanleihen, lag ihre jährliche Rendite seit Anfang 2002 (Indexauflage) trotz diverser Naturkatastrophen bei durchschnittlich 7,7% p.a. (siehe Chart). Markante hochversicherte Naturereignisse (Hurrikan Katrina 2005, Erdbeben Japan 2011) führten zwar immer wieder zu Indexrückgängen (Maximum Drawdown: 8,99%), die aber auch aufgrund der folgenden Prämiensteigerungen immer wieder schnell aufgeholt werden konnten. Die annualisierte Volatilität betrug 3,67%, wobei in 89% der Monate ein positives Ergebnis erzielt wurde.

Fondslösungen unumgänglich

Da die Performance von Cat Bonds mit der anderer Anleihearten sowie mit der Entwicklung von Aktien, Rohstoffen, usw.

Abb.: Swiss Re Cat Bond, Performanceindex



Quelle: Eigene Darstellung; Daten: Swiss Re

Ausgewählte Cat-Bond-Fonds

Name	WKN	Kurs (EUR)	Kosten p.a. (%)	Max. Draw Down 5 J. (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
GAM Swiss Re Cat Bond EUR	A1JMA8	18,60	1,41	-7,79	8,95	31,43	38,05
GAM SWISS RE CAT BOND USD	A1JMA4	19,87	1,41	-15,11	9,81	32,08	54,76
LGT (Lux) I Cat Bonds Fund EUR	A1J2UR	145,06	1,69	-5,51	5,94	24,07	26,10
Plenum Cat Bond Defensiv Fund EUR	A1XCC4	89,24	1,71	-7,31	5,93	21,91	22,32
Plenum CAT Bond Dynamic Fund USD	A3CPP1	139,41	0,60	-14,32	12,65	36,84	62,38
Solidum Cat Bond Fund	A1JHH8	1.792,04	1,20	-9,56	9,35	31,13	33,03

Quelle: comdirect

nicht nennenswert korreliert ist¹, eignen sie sich zudem hervorragend dazu, das Portfolio weiter zu diversifizieren. Aufgrund ihres komplexen Aufbaus und ihrer spezifischen Risiken erfordert allerdings jede einzelne Anleihe eine genaue fachspezifische Beurteilung. Da die Mindeststückelung zwischen 250.000 und 1 Mio. USD liegt, kommen Privatanleger um entsprechende Fondslösungen aber ohnehin nicht herum. Die nicht unerheblichen Gebühren müssen dafür notgedrungen in Kauf genommen werden. Beim Rückgriff auf die USD-Tranchen der Fonds entfallen zumindest die Hedgingkosten. In Anbetracht des geringen Anteils von Cat Bonds in den Depots von Privatanlegern dürfte das damit verbundene

Währungsrisiko, das gleichzeitig eine Währungschance bietet, vertretbar sein.

Günstiger Einstiegsmoment

Steinbichler verweist darauf, dass sich der Einstiegzeitpunkt in diese Assetklasse aktuell als relativ günstig erweisen könnte. „Zwar waren die Risikoprämien vor einigen Jahren (2022/2023) schon einmal etwas höher, mit 8,5% bis 9% liegen sie aber signifikant über dem langfristigen Durchschnitt.“



Harald Steinbichler

Dass dies auch so bleibt, dafür sprechen die generelle Kapitalknappheit am Rückversicherungsmarkt sowie die zunehmenden Emissionsaktivitäten in diesem Segment. So wurden allein im ersten Halbjahr 2026 Cat Bonds bzw. ILS im Volumen von 17,6 Mrd. USD emittiert. „Hinzu kommt die Erholung der kurzfristigen Geldmarktzinsen, die zweite Ertragskomponente von Katastrophenanleihen“, die ihren Teil zur attraktiven Verzinsung dieser Assetklasse beitragen würde. Bemerkenswert ist auch, dass mit der Zürcher Kantonalbank (ZKB) erst Anfang Juli eine der weltweit wenigen mit AAA gerateten Banken in das Geschäft mit Cat Bonds eingestiegen ist.

Dr. Martin Ahlers

1) Eine gewisse Korrelation ist insofern gegeben, als bei größeren Crashes in der Regel alle Finanzmarktsegmente mehr oder weniger stark betroffen sind (z.B. Weltfinanzkrise 2007/2008).

Anzeige

Golf Green Diver

ARISTO VOLLMER GMBH
Uhren und Metallband-Manufaktur
Erbprinzenstraße 36 • D-75175 Pforzheim
Tel. 07231-17031 • info@aristo-uhren.de
Shop: www.aristo-uhrenvertrieb.de

4H98294-G
€ 790,--

Musterdepot

Rohstoffe zünden den Turbo

Nach einem schwachen Vormonat schießt das Musterdepot auf ein Jahresplus von 13,1% – Edelmetalle, Uran und Öl liefern die stärkste gemeinsame Rally seit Langem

Vom Rückschlag zum Rebound

Was für ein Stimmungsumschwung: Lag das Musterdepot im Vormonat noch mit 5,0% im Minus, steht vier Wochen später ein Plus von 15,4%. Damit kletterte die Jahresperformance auf +13,1% und liegt klar vor dem DAX (+6,2%). Die Schwächephase haben wir genutzt, um mehrere Positionen antizyklisch aufzustocken; die Liquiditätsquote sank entsprechend von 44,4% auf 29,7%. Getragen wurde der Auf-

schwung von einer breiten Bewegung über nahezu alle Rohstoffsegmente hinweg. Fünf Depotwerte legten binnen eines Monats über 40% zu, drei davon sogar über 50%.

Edelmetalle: Fünf Werte, ein Rekordmonat

Die eindrucksvollste Bewegung kam von den Edelmetallwerten. **Sibanye Stillwater** (IK) sprang um 58,6%, **Agnico Eagle** (IK) um 54,8%, **Wheaton Precious Metals** um



Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)								Stichtag: 21.8.2026 (DAX: 25.998)				
Performance: +13,1% seit Jahresanfang (DAX: +6,2%); +15,4% ggü. Vormonat (DAX: +4,7%); +641,8% seit Depotstart (DAX: +916,3%)												
Unternehmen [Land]	WKN	Branche	SIP ¹ C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Performance Vormo. seit Kauf		
Wheaton Precious Met. [CA] ³	A2DRBP	Edelmetalle	B 7/5	500	24.01.19	17,57	134,90	67.450	9,1%	+50,3%	+667,8%	
Agnico Eagle [CA] ³ (IK)	860325	Edelmetalle	B 7/5	150	27.06.19	49,76	185,65	27.848	3,8%	+54,8%	+273,1%	
Silvercorp [CA] ³ (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	B 8/7	3.000	16.02.17	3,27	10,78	32.340	4,4%	+40,7%	+229,7%	
Vault Minerals [AU]	A40R9Y	Edelmetalle	B 8/6	10.566	20.06.19	1,30	4,17	44.060	5,9%	+49,5%	+220,8%	
Valaris [US] (IK)	A3CNQC	Reederei	B 8/6	500	03.03.25	32,80	74,50	37.250	5,0%	+12,9%	+127,1%	
Uranium Energy [US] ³	A0JDRR	Rohstoffe	C 7/7	3.000	28.09.23	5,83	10,93	32.790	4,4%	+34,1%	+87,5%	
Ecopetrol ADR [CO] (IK)	A0Q9ZL	Rohstoffe	A 8/6	2.000	11.12.25	8,50	14,90	29.800	4,0%	+6,8%	+75,3%	
Cameco [CA] ³ (IK)	882017	Rohstoffe	C 8/6	400	04.11.21	51,58	87,55	35.020	4,7%	+16,7%	+69,7%	
Sibanye-Stillwater [SA] ³ (IK)	A2P0BU	Edelmetalle	B 8/6	4.000	12.06.25	6,91	11,10	44.400	6,0%	+58,6%	+60,6%	
Vår Energi [NO] ³ (IK)	A3DEH5	Rohstoffe	A 8/6	5.000	19.03.26	4,23	4,63	23.150	3,1%	+14,9%	+9,5%	
Prosus [NL] ³ (IK)	A2PRDK	Holding	B 8/6	1.000	26.09.24	36,86	38,30	38.300	5,2%	-0,7%	+3,9%	
Vista Energy [AR] ³ (IK)	A2PPAS	Rohstoffe	A 8/6	500	19.03.26	57,76	59,80	29.900	4,0%	+6,8%	+3,5%	
Deep Yellow [AU] ³	481592	Rohstoffe	B 8/6	25.000	11.04.24	0,92	0,95	23.750	3,2%	+21,8%	+3,3%	
Yellow Cake [UK] ³	A2JEX5	Rohstoffe	B 7/5	4.500	21.12.23	6,70	6,90	31.050	4,2%	+12,9%	+3,0%	
Turbo Short auf SpaceX	MR3LJU	Raumfahrt	A 6/8	3.000	16.07.26	3,36	3,24	9.720	1,3%	-	-3,6%	
Hims & Hers [US] (IK)	A2QMYY	Healthcare	D 8/7	500	04.03.25	37,10	28,96	14.480	2,0%	+2,1%	-21,9%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!				Aktienbestand			521.308	70,3%				
				Liquidität			220.454	29,7%				
				Gesamtwert			741.761	100,0%				

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

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

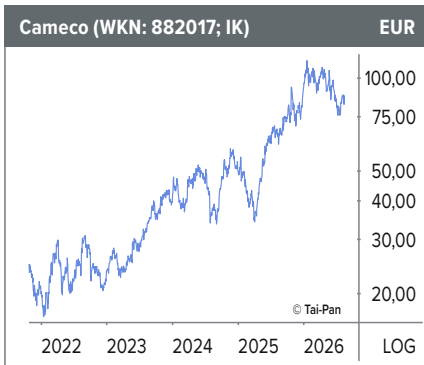
3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe/Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Cameco (IK)	882017	79,24	200	15.848	23.07.26
Sibanye-Stillwater (IK)	A2P0BU	7,50	2.300	17.250	23.07.26
Vår Energi (IK)	A3DEH5	4,28	3.500	14.980	23.07.26
Vista Energy (IK)	A2PPAS	56,60	300	16.980	23.07.26

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

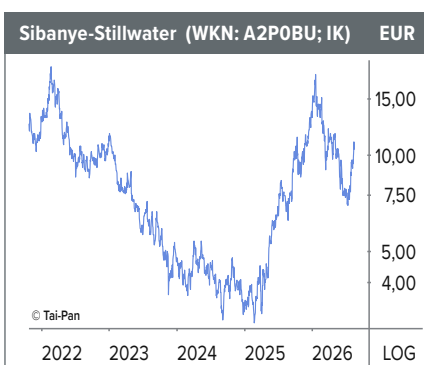
Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt siehe auch Impressum auf S. 65).



50,3% und **Vault Minerals** um 49,5%. **Silvercorp** (IK) komplettierte mit 40,7% das Quintett der großen Gewinner. Auslöser war eine branchenweite Goldhausse, die auch etablierte Namen wie Newmont oder Barrick kräftig beflügelte und offenbar den Knoten bei den lange seitwärts laufenden Minenwerten gelöst hat. Unser Engagement bei Sibanye Stillwater hatten wir bereits vor dem Kursfeuerwerk spürbar ausgebaut und profitieren nun überproportional.

Genesis und Vault fusionieren

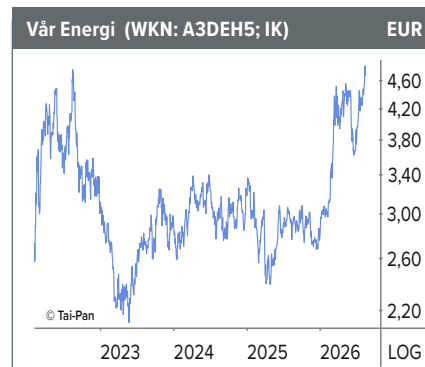
Für Vault Minerals kommt der Höhenflug zu einem besonderen Zeitpunkt: Der australische Goldproduzent Genesis Minerals hat sich mit Vault auf einen Zusammenschluss per „Scheme of Arrangement“ geeinigt. Vault-Aktionäre erhalten dabei eine Kombination aus Genesis-Aktien und einer Barkomponente; nach Vollzug sollen Genesis-Anteilseigner rund 59,8% des fusionierten Konzerns halten, Vault-Anteilseigner 40,2%. Zusammen entstünde mit



600.000 bis 700.000 Unzen Jahresproduktion der drittgrößte Goldförderer Australiens. Der Zeitplan sieht die Zustimmung der Aktionäre für Herbst vor, der Abschluss wird für November angepeilt. Bis dahin führen wir die Position weiter unter dem Namen Vault Minerals; unsere positive Einschätzung zum Titel bleibt davon unberührt.

Uran: Aufholjagd nach langer Flaute

Auch unsere vier Uranwerte fanden nach Monaten der Konsolidierung zurück in die Spur: **Uranium Energy** legte 34,1% zu, **Deep Yellow** 21,8%, **Cameco** (IK) 16,7% und **Yellow Cake** 12,9%. An unserer These hat sich strukturell nichts geändert – dem deutlich unterversorgten Uranmarkt steht eine praktisch preis-

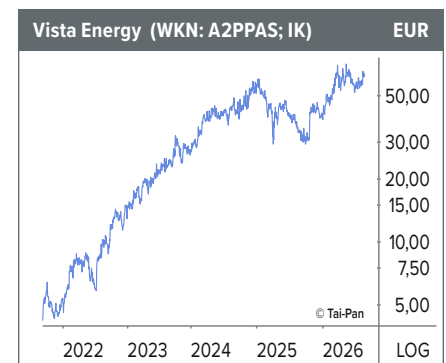


nelastische Nachfrage der Kernkraftwerksbetreiber gegenüber, die unabhängig vom Preisniveau einkaufen müssen. Cameco bleibt dank seiner Beteiligung an Westinghouse und der damit verbundenen Teilhabe am geplanten Ausbau neuer Reaktorkapazitäten unser Anker im Sektor.

Öl: Politischer Rückenwind für Ecopetrol

Die Deeskalation im Irankonflikt nahm dem Ölsektor zwar etwas von der zuvor eingepreisten Risikoprämie, einzelne Werte entwickelten sich dennoch bemerkenswert. **Ecopetrol** (IK) gewann 20,0% – hier spielte weniger der Ölpreis als viel-

mehr der Ausgang des ersten Wahlgangs in Kolumbien die Hauptrolle. Der wirtschaftsliberale Kandidat Abelardo de la Espriella, der eine Ausweitung der heimischen Förderung und mehr Kooperation mit US-Konzernen verspricht, ging klar in Führung. Daneben bauten wir unser Engagement bei **Vår Energi** (IK) und **Vista Energy** (IK) weiter aus, die beide von den anhaltend hohen Ölpreisen der vergangenen Monate profitiert hatten.



Fazit

Einmal mehr erweist sich unser seit Jahren verfolgter Rohstoffschwerpunkt als zentraler Treiber der Outperformance gegenüber den großen Indizes. Gerade die Breite dieser Aufwärtsbewegung – Edelmetalle, Uran und Öl liefen praktisch gleichzeitig – stimmt uns für die kommenden Monate zuversichtlich, auch wenn nach derart starken Anstiegen Rücksetzer jederzeit möglich sind. Kurzfristige Entwicklungen zu den Depotwerten sowie Transaktionen im Musterdepot kommentieren wir wie gewohnt in unserem mittwochs erscheinenden Newsletter Substanz Investor Weekly. Zumal unser Cashbestand mit rund 30% recht hoch ist, dürften weitere Zukäufe in den kommenden Wochen anstehen, welche dann ebenfalls kommuniziert werden.

Peter Seufert-Heyne

Editorial

Fallen kann es, steigen muss es! Wann schlägt Uran zurück?



Die Straße von Hormus hat der Welt in diesem Jahr eine unangenehme Lektion erteilt: Versorgungskrisen treffen längst nicht nur Öl und Gas. Auch Dünger, Schwefel und Helium sind knapp – Rohstoffe, über die kaum jemand spricht, solange sie verfügbar sind.

Vor dem Krieg lief ein Drittel des weltweit gehandelten Harnstoffs und fast die Hälfte des auf See gehandelten Schwefels durch Hormus. Zeitweise saßen Hunderttausende Tonnen im Golf fest. QatarEnergy stoppte die LNG-Produktion und erklärte Force Majeure, Mitte August waren bei Petronet 56 Ladungen betroffen. Weil Qatar fast ein Drittel des Heliums liefert, geriet auch dieser Markt unter Druck. Die Botschaft: Rohstoffe werden spannend, wenn sie knapp werden.

Und genau hier beginnt die Uranstory!

Bei Uran geht es längst nicht nur um den Preis eines Pfundes Uran (U_3O_8), sondern auch um die Frage: Wer kontrolliert die Versorgung? Der Ukrainekrieg legte Europas Gasabhängigkeit offen, der Irankonflikt die Verwundbarkeit globaler Lieferketten. Auch Förderung und Brennstoffkette sind auf wenige Länder konzentriert. Energiesouveränität wird zur wirtschaftlichen Notwendigkeit.

Gleichzeitig wächst die Nachfrage. BloombergNEF erwartet bis 2036 weltweit 535 GW Reaktorkapazität – rund 44% mehr als 2025. Neue und länger laufende Reaktoren sowie kleine modulare Reaktoren benötigen Brennstoff. Doch neue Uranminen entstehen nicht auf Knopfdruck: Genehmigung, Finanzierung und Bau dauern Jahre.

Die Preisindikatoren haben die Spannung längst verstanden. Ende Juli lag der von Cameco berechnete Spotpreis bei 86,38 USD je Pfund, und der langfristige Indikator bei 95,50 USD. Der Uranpreisdienst UxC wies für Lieferungen in drei bzw. fünf Jahren sogar 101 und 108 USD aus. Deutlich mehr als am Spotmarkt – kein Zeichen für Überfluss.

Die Uranaktien ignorieren den Angebotsdruck bisher und konnten sich von der starken Korrektur nach der massiven Haussephase noch nicht richtig erholen. Von Ende Februar bis Ende Juli verloren die drei Uran-ETFs URA, URNM und URNJ rund 28% bis 38%, obwohl der Spotpreis nahezu unverändert blieb und der langfristige Preis stieg. Seitdem läuft eine Gegenbewegung: Bis 14.8. gewannen die ETFs 12% bis 15%, lagen gegenüber Ende Februar aber noch 17% bis 30% zurück. Die Lücke wird kleiner – geschlossen ist sie nicht. Uranaktien sind volatil, Produktionsstarts schwierig und Genehmigungen langwierig. Deshalb reicht es nicht, irgendeinen Titel zu kaufen: Man muss schon genau hinsehen.

Bei Öl, Dünger oder Helium erkennt der Markt Knappheit oft erst, wenn Lieferungen ausfallen. Kernkraftwerksbetreiber sichern Brennstoff dagegen Jahre im Voraus. Steigt der Absicherungsbedarf, konkurrieren sie um wenige genehmigte und wirtschaftliche Minen. Die Frage lautet daher nicht, ob Uran strategischer wird, sondern ob die zaghafte Erholung seit Ende Juli eine nachhaltige Neubewertung einleitet. Schlägt Uran jetzt zurück oder müssen wir weiterhin geduldig sein? Fallen kann es – steigen muss es!

Björn Paffrath,
Minenexperte und Unternehmer,
Herausgeber des Börsenbriefs
„DER ROHSTOFF-KÖNIG“

Anzeige

← Rohstoffkönig abonnieren und
kostenlosen Silber-Report sichern. →

DER ROHSTOFF-KÖNIG

Ihr exklusiver Börsenbrief für Rohstoffe, Energie und Junior-Mining

www.rohstoff-koenig.de

News & Facts

Ölkonzerne als Kriegsprofiteure

Über Bergbauträume in Alaska, eine geplatzte Fusion, Kandidatensuche für den „Mining Deal of the Year“ und warum Anglo American sein früheres Kronjuwel loswerden will

Exxon & Co. mit Gewinnexplosion

Die acht größten Ölkonzerne verbuchten im zweiten Quartal Gewinne von zusammen 93 Mrd. USD – fast eine Verdoppelung gegenüber dem Vorjahr. Die größten Gewinner waren Aramco (33 Mrd. USD), ExxonMobil (17,1 Mrd. USD) und Chevron (16,6 Mrd. USD).

Westinghouse Electric vor IPO

Cameco und Brookfield Renewable Partners haben den Atomkraftspezialisten Westinghouse Electric erst 2023 übernommen (Anteil: 49% bzw. 51%). Bei der Bekanntgabe der Quartalszahlen von Cameco kam nun heraus: Westinghouse plant zur Aufnahme von frischem Kapital einen Börsengang in den USA.

NOVAGOLD mit neuem Großaktionär

NovaGold beabsichtigt, John Paulsons 40%-Anteil an dem Donlin-Projekt in Alaska zu übernehmen. Der durch seinen Einstieg bei Perpetua Resources als Rohstoffinvestor bekannt gewordene Milliardär hatte die Beteiligung im Jahr 2025 für 800 Mio. USD von Barrick Mining erworben und wird nun 35%-NovaGold-Aktionär. NovaGold erhält durch die Neuordnung der Besitzverhältnisse die vollständige Kontrolle über eines der größten Minenprojekte der USA. Donlin hat Goldressourcen von 40 Mio. Unzen und könnte in den ersten zehn Betriebsjahren etwa 1,3 Mio. Unzen pro Jahr fördern. Die Baukosten der Mine liegen allerdings bei stolzen 9,2 Mrd. USD. Auch bei der Genehmigung des in einem ökologisch sensiblen Gebiet liegenden Bergwerks gibt es erhebliche Schwierigkeiten.

Allied-Gold-Übernahme abgesagt

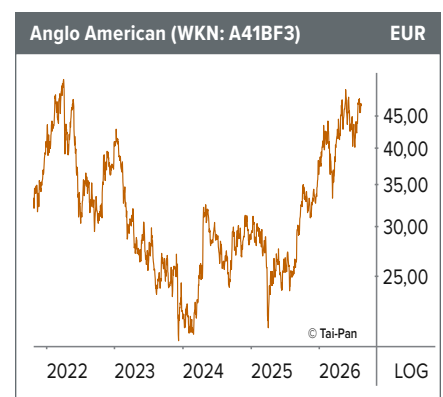
Die 5,5 Mrd. CAD (3,9 Mrd. USD) schwere Übernahme von Allied Gold durch die chinesische Zijin Gold wurde endgültig abgesagt. Beide Unternehmen erklärten übereinstimmend, dass eine Genehmigung der chinesischen Behörden auf absehbare Zeit nicht zu erhalten ist (siehe auch SI 7/2026). Allied Gold betreibt mehrere Minen in Afrika und veröffentlichte Ende Juli gute Zahlen. Im zweiten Quartal 2026 wurden 97.429 Unzen Gold gefördert – ein Plus von 7% gegenüber dem Vorjahr. Die Guidance für das Gesamtjahr liegt bei 385.000 bis 425.000 Unzen.

Anglo American verkauft De Beers

Der Bergbaukonzern Anglo American führt fortgeschrittene Verhandlungen über den Verkauf seines 85%-Anteils am Diamantenkonzern De Beers. Käufer soll ein vom früheren De-Beers-Chef Gareth Penny geleitetes Konsortium sein. Der mögliche Kaufpreis von 1 Mrd. USD liegt weit unter dem früheren Wert der Sparte, die einst das Kronjuwel von Anglo American war. De Beers leidet schon seit Längerem unter dem Siegeszug von Labor-diamanten, schwacher Schmucknachfrage und einem Überangebot.

Ein aktives erstes Halbjahr

Europas wichtigste Rohstoffmesse „Resourcing Tomorrow“ (1.12. bis 3.12. in London) kürt jedes Jahr den „Mining Deal of the Year“. Dieses Jahr ist die Auswahl besonders groß: Allein im ersten Halbjahr 2026 gab es im Bergbaubereich 100 Fusionen und Übernahmen sowie 329 Finanzierungen im Volumen von insgesamt 101,83



Mrd. USD. Deals von Goldunternehmen liegen mit 30,7% wertmäßig mit weitem Abstand vorn, Kupfer belegt mit 19,5% den zweiten Platz. Bemerkenswert ist der 9,3%-Anteil von Seltenen Erden. Perpetua Resources erhielt von der staatlichen US-Export-Import-Bank ein Darlehen über 2,9 Mrd. USD, um in Idaho die einst größte Antimonmine der USA wiederzubeleben.

China nutzt niedrigen Goldpreis

Nach den letzten Zolldaten kletterten Chinas Goldimporte im Juni auf rund 173 Tonnen. Das stellt den dritten Anstieg in Folge und den höchsten Wert seit März 2024 dar. Das ist leicht zu erklären: Die Chinesen kaufen, wenn Gold günstig ist. Das Edelmetall ist bei Chinas Notenbank genauso beliebt wie bei Anlegern. Von chinesischen Banken angebotene „Accumulation Plans“ erlauben es Privatpersonen, Gold in kleinsten Einheiten zu erwerben. Goldgedeckte Fondsvehikel wie ETFs verzeichneten in diesem Jahr bisher Netozuflüsse von 28 Tonnen.

Rainer Kromarek

Uran

In Lauerstellung

Während der Uranpreis neue Höhen erreicht, sind einige Junior-Produzenten um 90% eingebrochen – ist das eine Chance?

Uran ist einer unserer Favoriten im Rohstoffsektor und wir veröffentlichen regelmäßig Updates zu diesem spannenden Sektor. Kurz zusammengefasst lautet die Investmentthese wie folgt: Seit über zehn Jahren wird nun weniger Uran in Minen abgebaut, als in den Kraftwerken verbraucht wird. Als im Rekordjahr 2020 einige Minen geschlossen wurden, erreichte das Defizit beispiellose 44%. Doch auch die derzeitigen 25% nagen sich mit mathematischer Gewissheit durch die schwindenden Lagerbestände. Was die Situation aber so besonders macht, ist die unelastische Nachfrage, die praktisch nicht auf höhere Preise reagiert und somit zukünftig eine echte Preisexplosion ermöglicht. Gleichzeitig ist das Angebot an neuer Minenproduktion nur sehr schwer auszuweiten.

Hausse mit Gewinnern und Verlierern

Der Cocktail aus Angebotsdefizit, fehlenden neuen Minen, derzeit weltweit 60 neuen Kernkraftwerken im Bau sowie nun auch reichlich Zukunftsfantasie durch Small Modular Reactors (SMRs), die den Energiehunger der KI-Rechenzentren stillen sollen, haben seit 2020 zu einer Hausse

bei Uranaktien geführt, die Ende Januar 2026 ihren bisherigen Höhepunkt erreicht hat. So konnte Marktführer **Cameco** (IK) seit den Tiefs 2020 über 1.000% zulegen. Der größte Produzent, **Kazatomprom** (IK) aus Kasachstan, kommt immer noch auf über 400%. Mit reinvestierten Dividenden, die der Konzern großzügig ausschüttet, hätten Anleger noch deutlich mehr herausholen können. Gut gelaufen sind auch die zahlreichen Unternehmen, die über unerschlossene Lagerstätten verfügen, bisher aber die Füße stillgehalten haben.

Die Prügelknaben

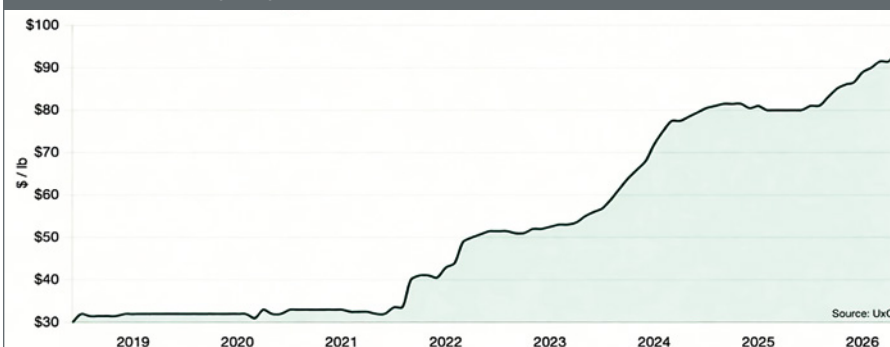
Es dürfte kaum einen Rohstoff geben, bei dem sich der Preis in sechs Jahren vervierfacht und trotzdem nur eine einzige neue Mine im Bau ist. Gemeint ist das Projekt von **Global Atomic** (IK) im Niger, über das wir mehrmals berichtet haben. Es ließ sich jedoch feststellen, dass einige stillgelegte Minen wieder in Betrieb genommen wurden. In Fachkreisen spricht man dabei von „Brownfield-Projekten“ gegenüber „Greenfield-Projekten“, die auf der grünen Wiese von null auf hochgezogen werden müssen. Das Problem war,

dass alle diese Projekte massive Schwierigkeiten unterschiedlichster Art haben. Die Kursverluste von den Zwischenhochs der letzten fünf Jahre betrugen dabei teilweise über 90%. Selbst wenn man mit Uran prinzipiell aufs richtige Pferd gesetzt hatte, konnte man also mit der Auswahl der Unternehmen seine Performance verderben.

Rückschläge in Australien

Eines der ersten Unternehmen, das auf den Uranpreisanstieg reagierte und das 2013 stillgelegte Honeymoon-Projekt wieder in Betrieb nahm, war die australische **Boss Energy** (IK). Bemerkenswert war, dass man dabei im Zeitplan und im Budget blieb. Dementsprechend legte der Aktienkurs von Boss ausgehend von den Corona-Tiefs im Jahr 2020 in den folgenden vier Jahren um 2.000% zu. Doch Mitte 2025 schockte Boss die Anleger: Das Unternehmen gab bekannt, dass die uranhaltigen Schichten weniger stark zusammenhängend waren als angenommen. Dadurch werden nun mehr Förderbohrlöcher benötigt, was die Kosten um über 40% steigerte. Zusammen mit dem Rücktritt des CEOs, der zuvor einen Großteil seiner eigenen Aktien verkauft hatte, sorgte das für einen Tagesverlust von 45%. Insgesamt addieren sich die Verluste seit Anfang 2024, als der Markt das Anlaufen der Förderung feierte, auf über 80%. Da der Cashbestand, die Lagerbestände an Uran und die Beteiligung an der Alta-Mesa-Mühle in den USA die Marktkapitalisierung des Unternehmens nun komplett abdecken, sehen wir auf diesem Niveau eine klare Einstiegsgelegenheit. De facto billigt der Markt der australischen Förderung derzeit keinerlei Wert zu.

Abb.: Uranspotpreis langfristig



Der Uranpreis, zu dem langfristige Verträge abgeschlossen werden, bewegt sich stetig nach oben Quelle: UxC

WKNs und Eckdaten der im Artikel erwähnten Uranwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Typ	Chance/Risiko	Land
Cameco (IK)	882017	87,56	38,09	Produzent	6/4	Kanada
Kazatomprom (IK)	A2N9D5	60,20	15,59	Produzent	8/6	Kasachstan
Global Atomic (IK)	A2JAQL	0,34	0,17	Developer	10/10	Niger
Boss Energy (IK)	A0MS65	0,96	0,40	Restart-Produzent	8/5	Australien, USA
enCore Energy (IK)	A3DLRK	1,00	0,19	Restart-Produzent	9/7	USA
Lotus Resources (IK)	A2PSXF	0,15	0,06	Restart-Produzent	10/9	Malawi, Botswana

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Marketscreener; eigene Schätzungen, yahoofinance.com, onvista

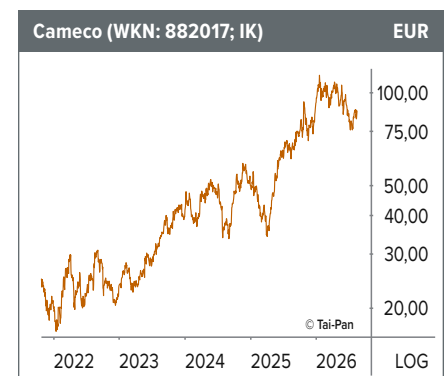
Amerikas Hoffnungsträger

Die Uranförderung in den USA ist in den letzten 45 Jahren von fast 50 Mio. Pfund pro Jahr bis 2021 auf praktisch null gefallen. Dies ist der Regierung von Donald Trump natürlich ein Dorn im Auge und soll sich ändern. Neben Energy Fuels baut derzeit praktisch nur noch **enCore Energy** (IK) in nennenswertem Maßstab in den USA ab. Allerdings ist der Umfang deutlich hinter den Prognosen zurückgeblieben. Im ersten Quartal 2026 wurden nur 90.000 Pfund aus dem Boden geholt, nachdem es im dritten Quartal letzten Jahres noch über 200.000 gewesen waren. Als Grund gab das Unternehmen an, dass die notwendige Bohrausrüstung schlicht nicht gemietet werden konnte. Gleichzeitig haben sich wichtige Genehmigungen verzögert. Da vertragliche Lieferverpflichtungen deshalb nicht eingehalten werden konnten, musste enCore das fehlende Uran teuer am Spotmarkt einkaufen, was für zusätzliche Verluste sorgte. Das führte zu einem Kursrückgang von zeitweise 80%. Ähnlich wie Boss könnte die Aktie jedoch einen Boden gefunden haben. Das neue Management versucht nun, sich Bohrausrüstung durch langfristige Verträge zu sichern. Die erhoffte Genehmigung für das Projekt in South Dakota wurde Ende Juni bewilligt. Bis 2029 will enCore mit der Förderung in Texas und Wyoming zusammen bis zu 5 Mio. Pfund Uran produzieren. Sollte das Unternehmen auch nur in die Nähe dieser Zahl kommen, wäre das Potenzial vom jetzigen Niveau aus gigantisch. Zumindest das Management scheint aber wieder an den Kurs zu glauben, wie zahlreiche Insiderkäufe in den letzten Monaten zeigen.

Pleiten, Pech und Pannen in Afrika

Lotus Resources (IK) ist in diesem Zyklus bisher sicherlich die größte Enttäuschung unter den Restart-Produzenten. Das Unternehmen warb damit, die 2014 stillgelegte Kayelekera-Tagebau-Mine in Malawi mit bescheidenem Aufwand wieder in Betrieb nehmen zu können. Noch 2024 verkündete das Unternehmen, dass es dafür mit über 100 Mio. USD auf der Bank „voll finanziert“ sei. Dementsprechend reagierte der Markt mehr als verärgert, als Lotus bis zum Juli 2026 drei Kapitalerhöhungen zu immer schlechteren Konditionen durchführte. Gleichzeitig wurde der Produktionsstart mehrfach verzögert, da Lotus nicht an genügend Schwefelsäure gelangen konnte, die benötigt wird, um das Erz aus dem abgebauten Gestein zu lösen. Zuletzt vermeldete das Unternehmen Beschädigungen an der Schwefelanlage sowie weiteren Kapitalbedarf, nachdem es bereits im April zu einem Brand im eigenen Kraftwerk gekommen war. Alles in allem haben sich die Verluste bei der Aktie vom Top auf über 95% von den Höchstständen summiert. Was aber spricht trotzdem für ein Investment in die Aktie? Neben der Mine in Malawi hat Lotus eine unerschlossene Lagerstätte in Botswana. Gemeinsam betragen die gesicherten Reserven etwa 100 Mio. Pfund im Boden. Zusammen mit „vermuteten“ bzw. „geschlussfolgerten“ Reserven könnte die Zahl auf über 400 Mio. wachsen, was es zu einem der größten Vorkommen Afrikas macht. Dazu kann man sich in Erinnerung rufen, dass im letzten Boom 2007 bei Übernahmen im Süden Afrikas bis zu 10 USD pro Pfund im Boden gezahlt wurde. Vorbesitzer Paladin hat in die Kayelekera-Mine bereits vor über 20 Jahren über 200

Mio. USD investiert. Der Wiederbeschaffungswert der Infrastruktur dürfte inzwischen bei mehr als dem Doppelten liegen. Den großen Reserven und der wertvollen Infrastruktur steht jedoch inzwischen eine Marktkapitalisierung von weniger als 100 Mio. USD gegenüber. Damit wird Lotus zu einer klassischen Substanzspekulation. Probleme bei einer möglichen Refinanzierung könnten das Unternehmen aber bedrohen oder zumindest für weitere Volatilität sorgen, weshalb das Papier nur für sehr risikobereite Anleger geeignet ist.



Fazit

Anleger, die den Uranzug bisher verpasst haben, können die Junior-Produzenten jetzt wieder fast zu Preisen wie vor dem Boom einkaufen. Die Gesellschaften kämpfen derzeit mit den typischen Anlaufproblemen von Minen. Die meisten davon könnten durch Zeit und steigende Uranpreise gelöst werden, weshalb die Unternehmen überdurchschnittlich auf Preisanstiege reagieren sollten. Das größte Risiko besteht in anhaltenden operativen Fehlschlägen, die das Vertrauen in das Management der betroffenen Unternehmen weiter erodieren lassen könnte.

Thomas Steinhauser

Uranminen

Explosion voraus?!

Vier Uranunternehmen zwischen Produktion, Royalty-Cashflow und Re-Rating – wer vom Comeback der Kernenergie besonders profitieren könnte, erfahren Sie hier

Uranium Royalty Corp.:**Royalty-Plattform im Wandel**

Uranium Royalty Corp., kurz URC (WKN: A42EGZ; IK) kombiniert 27 Uran-Royalty-Interessen an 24 Projekten inkl. der neuen Sweetwater-Plattform. Das Unternehmen baut selbst keine Minen. Steigen die Produktion der Beteiligungen und die Rohstoffpreise, wächst auch das Ertragspotenzial, ohne selbst Baukapital für Minen einsetzen zu müssen.

Uranportfolio mit großen Namen

Zum Portfolio zählen Interessen an McArthur River, Cigar Lake, Lance sowie Langer Heinrich und Projekte wie Roughrider und Churchrock. Damit wird das Risiko gestreut, hängt doch die Story nicht von einer einzelnen Mine oder einem Betreiber ab.

Sweetwater verändert die Dimension

Ende Juli übernahm URC rund 92% an Gesellschaften mit Förderabgaben und Landrechten in den US-Bundesstaaten Wyoming, Utah und Colorado. Das Paket umfasst etwa 344.000 Hektar Oberflächen- und 1,82 Mio. Hektar Mineralrechte.

Herzstück sind Royalties auf fünf produzierende Tronaminen und zwei fortschrittliche Neubauprojekte. Damit erhält URC sofortigen Cashflow aus langlebigen Assets. Gleichzeitig besitzt Sweetwater umfangreiche Mineralrechte in Wyoming: Werden auf diesen Flächen künftig Uranvorkommen entdeckt und entwickelt, sollte URC auch daran wirtschaftlich profitieren – ohne selbst eine Mine bauen zu müssen. Die Sweetwater-Assets erzielten zuletzt auf 100%-Basis rund 74 Mio. USD bereinigtes EBITDA. Damit erhält URC sofortigen Cashflow aus langlebigen Assets – und zugleich zusätzliche Uranoptionen über die riesige Mineralrechtsposition in Wyoming.

Wachstum ohne eigene Baukosten

Erweiterungen könnten die zurechenbare Produktionskapazität um mehr als 60% erhöhen. URC soll dafür kein zusätzliches Baukapital bereitstellen. Andere investieren, die Förderabgabe profitiert. Genau darin liegt der Reiz dieses Modells.

Fazit

Sweetwater macht URC breiter und planbarer: laufender Cashflow heute, Wachs-

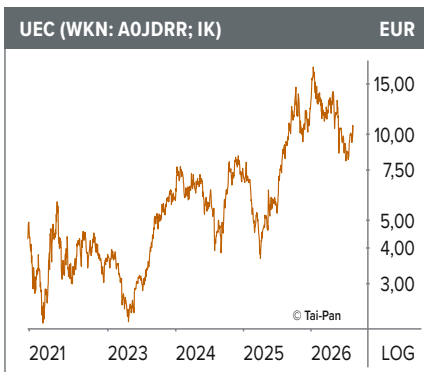
tum ohne eigene Baukosten morgen – und zusätzliche Uranfantasie über die Mineralrechte. Die übernommenen Sweetwater-Schulden von rund 625 Mio. USD sind beträchtlich, stehen jedoch langlebigen, cashflowgenerierenden Assets gegenüber, die zuletzt auch nach Schuldendienst Ausschüttungen ermöglichen. Gelingt es, Cashflow und Bilanz diszipliniert zu steuern und zugleich neue Uranwerte aufzubauen, könnte der Markt URC neu bewerten. Andere bauen Minen – Uranium Royalty verdient an ihrer Produktion.

Uranium Energy: Amerikas Uranlücke wird zum Wachstumstreiber

Uran im Boden ist Potenzial. Heimische Produktion ist Versorgungssicherheit.

2025 stammten nur 7% der Uranlieferungen an US-Kernkraftwerke aus dem eigenen Land. In diese Lücke wächst **Uranium Energy, kurz UEC** (WKN: A0JDRR; IK), hinein. Nach eigenen Angaben kontrolliert UEC die größte Uranressourcenbasis und mit rund 12 Mio. Pfund die höchste genehmigte Jahreskapazität der USA.

Ihr Partner
in der Welt
der Rohstoffe.



Zwei Produktionszentren arbeiten bereits

UEC arbeitet nach dem Hub-and-Spoke-Prinzip: Mehrere Minen liefern dabei an zentrale Aufbereitungsanlagen. Das spart Infrastrukturkosten und ermöglicht, neue Lagerstätten schneller in die bestehende Produktionsplattform einzubinden. Burke Hollow ist laut Unternehmen der erste neue US-ISR-Betrieb seit mehr als einem Jahrzehnt. Beim ISR-Verfahren wird Uran über Bohrfelder im Untergrund gelöst und an die Oberfläche gepumpt – ohne klassischen Tage- oder Untertagebau.

Wachstum aus vorhandener Infrastruktur

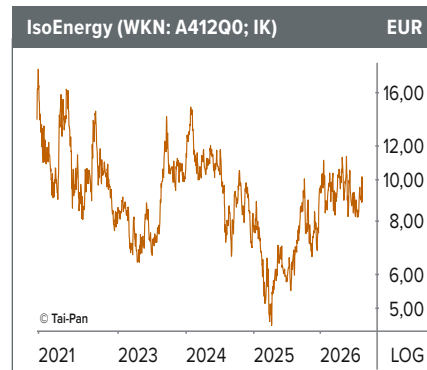
Neue Förderstationen sollen die Produktion auf Christensen Ranch erhöhen. Ludeman ist als nächste ISR-Mine für Irigaray vorgesehen, Sweetwater wird zur dritten US-Plattform entwickelt. In Kanada schreitet Roughrider Richtung Vormachbarkeitsstudie (PFS) voran. Eine PFS prüft, ob ein Bergbauprojekt technisch und wirtschaftlich grundsätzlich umsetzbar ist. Über seine neu gegründete UR&C plant UEC zudem eine eigene US-Konversionsanlage und könnte damit einen größeren Teil der heimischen Brennstoffkette abdecken.

Bilanz schafft Beweglichkeit

Zum 30.4.2026 verfügte UEC über 794 Mio. USD liquide Vermögenswerte, darunter 488 Mio. USD Barmittel und 1,456 Mio. Pfund Uranoxid (U_3O_8). Finanzschulden bestanden nicht. Da UEC 100% abgesichert bleibt, partizipiert das Unternehmen vollständig an möglichen Uranpreisssteigerungen.

Fazit

Uranium Energy ist vom Entwickler zum Produzenten aufgestiegen. Steigen die Mengen aus Christensen Ranch und Burke Hollow und folgen Ludeman sowie Sweetwater, könnte der Markt UEC zunehmend als strategischen US-Uranlieferanten bewerten.



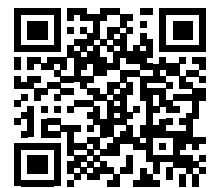
IsoEnergy: Vom Ausnahmefund zur Uranplattform

IsoEnergy (WKN: A412Q0; IK) verbindet das außergewöhnlich hochgradige Hurricane-Vorkommen in Kanada mit einer australischen Entwicklungsplattform und einer neuen US-Uranstrategie. Damit reicht die Story von Exploration über Entwicklung bis zur möglichen Produktion.

Hurricane bleibt das Kronjuwel

Im Athabasca Basin umfasst Hurricane die angezeigte Ressource 48,6 Mio. Pfund Uranoxid bei einem außergewöhnlich hohen Durchschnittsgehalt von 34,5% U_3O_8 . Vereinfacht gesagt bestehen 100 Kilogramm Gestein im Mittel aus rund 34,5 Kilogramm Uranoxid – nach Unternehmensangaben die weltweit hochgradigste veröffentlichte Ressource dieser Kategorie. Hinzu kommen 2,7 Mio. Pfund abgeleitete Ressourcen. Das laufende 8.000-Meter-Sommerprogramm zielt auf weiteres Wachstum.

Anfang August vereinbarte IsoEnergy, seine genehmigten Utah-Minen um Tony M in die neue DISA Uranium einzubringen. DISAs Technologie kann das Uran vor der Weiterverarbeitung stark aufkonzentrieren und damit Transport- und Verarbeitungskosten senken. Erste Tests ▶



- + Rohstoff- und Minenaktienanalysen
- + Halbjährliche Spezial-Reports: www.rohstoff-reports.com
- + Aktuelle News auf www.Rohstoff-TV.com und www.Commodity-TV.com
- + Mobil immer top informiert mit unserer Commodity TV App
- + 14-tägiger Newsletter
- + Aktiv gemanagtes Rohstoffaktien-Zertifikat
- + Europaweite Roadshows

www.resource-capital.ch

bei Tony M zeigen den möglichen Hebel: DISAs Technologie reduzierte die weiterverarbeitende Materialmenge um rund 78%, während etwa 88% des enthaltenen Urans zurückgewonnen wurden. Dadurch stieg der Urangehalt im verbleibenden Material ungefähr auf das Vierfache.

Nach Abschluss der Transaktion soll IsoEnergy rund 33% an DISA Uranium halten und größter Einzelaktionär werden. Für die neue Gesellschaft liegen Finanzierungszusagen über 105 Mio. USD vor. IsoEnergy selbst hat sich zu einer Beteiligung von 33 Mio. USD verpflichtet.

Australien erweitert die Dimension

Mit der abgeschlossenen Toro-Übernahme kam Wiluna in Western Australia hinzu. Damit bleibt IsoEnergy über Kanada, die USA und Australien breit aufgestellt und kann auf mehrere Entwicklungswege verweisen.

Finanzieller Spielraum bleibt hoch

Unter Berücksichtigung der geplanten 33-Mio.-USD-Investition in DISA Uranium verfügte IsoEnergy Anfang August über rund 76 Mio. CAD Cash sowie ein Aktienportfolio von rund 41,7 Mio. CAD. Das schafft finanziellen Spielraum für die nächsten Entwicklungsschritte. Zudem ist NexGen Energy mit einer Beteiligung von rund 27,8% an IsoEnergy ein strategischer Ankerinvestor, was als Vertrauensbeweis gesehen werden kann.

Fazit

IsoEnergy verbindet extreme Ressourcengüte, internationale Entwicklung und über

DISA eine neue US-Produktionsoption. Gelingt es, Hurricane zu erweitern und die DISA-Plattform wie geplant aufzubauen, könnte der Markt IsoEnergy zunehmend als breit aufgestellte Uranplattform neu bewerten. Genau darin liegt das Re-Rating-Potenzial.

Premier American Uranium: US-Uranplattform liefert den Bewertungsanker

Premier American Uranium, kurz PUR (WKN: A3ET9P; IK), baut eine reine US-Uranplattform auf. Mehr als 40.470 Hektar verteilen sich auf fünf Uranregionen. Herzstück ist Cebolleta in New Mexico, ergänzt durch große ISR-Explorationsprojekte in Wyoming.

Vormachbarkeitsstudie zeigt die Dimension

Die PFS aus 2025 sieht für Cebolleta durchschnittlich 1,4 Mio. Pfund U_3O_8 Jahresproduktion über 13 Jahre vor. Bei 90 USD je Pfund errechnet die Studie einen Kapitalwert nach Steuern von 83,9 Mio. USD und eine interne Verzinsung von 17,7%. Das anfängliche Kapital liegt bei 112,7 Mio. USD. Die Ressource umfasst 20,3 Mio. Pfund angezeigtes und 7,0 Mio. Pfund abgeleitetes U_3O_8 -Äquivalent.

Metallurgie schafft weiteres Potenzial

Im Juli wurde das Bohrprogramm für die metallurgische Optimierung abgeschlossen und Proben an Hazen Research geliefert. Die Sensitivitätsanalyse zeigt den Hebel: Bei 90% Ausbeute würde

der Kapitalwert nach Steuern auf rund 159 Mio. USD steigen. Eine aktualisierte PEA ist für 2027 vorgesehen.

Wyoming liefert Explorationsfantasie

Parallel läuft auf Kaycee im Powder River Basin ein rund 30.500 Meter umfassendes Bohrprogramm. Erste Ergebnisse haben die bekannte Uranmineralisierung bereits erweitert. Ziel ist es, weitere Lagerstätten zu identifizieren, die sich für die kostengünstige ISR-Methode eignen könnten. Das Cyclone-Projekt erweitert diese Wachstumspipeline zusätzlich.

Kapital und starke Partner

Ende März verfügte PUR über rund 9,3 Mio. USD Cash. Strategische Unterstützer wie Sachem Cove, IsoEnergy, Mega Uranium und enCore Energy bringen zusätzlich Branchenkompetenz und Netzwerke ein.

Fazit

Premier American Uranium verbindet mit Cebolleta eine PEA-gestützte Entwicklungsoption mit großem ISR-Potenzial in Wyoming. Gelingt die metallurgische Optimierung und wächst Kaycee weiter, könnte PUR vom Explorer zum Entwickler mit klarerer Produktionsperspektive aufsteigen.

Schlussfazit

Der Uransektor bietet Anlegern derzeit mehrere Wege, vom Ausbau der Kernenergie und dem Aufbau westlicher Lieferketten zu profitieren. Uranium Energy verbindet bereits laufende Produktion mit einer im Branchenvergleich attraktiven Bewertung je Ressourcenpfund. IsoEnergy wird trotz der außergewöhnlich hochgradigen Hurricane-Ressource mit deutlichem Abschlag zu größeren Athabasca-Entwicklern bewertet. Besonders auffällig ist Premier American Uranium, dessen Börsenwert deutlich unter dem in der Cebolleta-PEA errechneten Projekt-NPV liegt. Uranium Royalty ist dagegen weniger eine klassische Value-Story als ein Hebel auf Royalty-Cashflows und eine mögliche Neubewertung der neuen Sweetwater-Plattform. Gelingt den vier Unternehmen die Umsetzung ihrer nächsten Meilensteine, dürfte signifikantes Re-Rating-Potenzial bestehen. ■

Jörg Schulte

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.8.26	17.7.26	31.12.25	2.1.06	Vormonat	31.12.25	2.1.06
Gold in USD	4.608,19	4.010,56	4.315,09	516,88	+14,9%	+6,8%	+791,5%
Gold in EUR	3.946,91	3.506,43	3.672,89	437,30	+12,6%	+7,5%	+802,6%
Silber in USD	68,99	56,01	71,30	8,87	+23,2%	-3,2%	+677,8%
Silber in EUR	59,09	48,97	60,69	7,61	+20,7%	-2,6%	+676,5%
Platin in USD	1.880,50	1.596,00	2.054,50	966,50	+17,8%	-8,5%	+94,6%
Palladium in USD	1.350,50	1.250,00	1.613,00	254,00	+8,0%	-16,3%	+431,7%
HUI (Index)	862,01	604,27	701,49	298,77	+42,7%	+22,9%	+188,5%
Gold/Silber-Ratio	66,80	71,60	60,52	58,27	-6,7%	+10,4%	+14,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	11,56	13,01	11,14	21,20	-11,1%	+3,8%	-45,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1677	1,1438	1,1749	1,1819	+2,1%	-0,6%	-1,2%

News & Facts aus dem Universum der Swiss Resource Capital AG

Fünfmal Rückenwind

Genehmigungen, Bohrerfolge und Cashflows treiben diese fünf Rohstoffwerte an

Vor der nächsten Größenklasse

Fortuna Mining (WKN: A40CFY; IK) übernimmt von Barrick Mining und IAM-GOLD das 190 Quadratkilometer große Bambadji-Goldprojekt im Senegal für 200 Mio. USD. Es grenzt an Diamba Sud und erweitert Fortunas Position entlang der Senegal-Mali-Scherzone auf rund 60 Kilometer. Historische Bohrungen lieferten 52,9 Meter mit 2,12 g/t und 15 Meter mit 8,55 g/t Gold. Zunächst sind 50.000 Bohrmeter geplant.

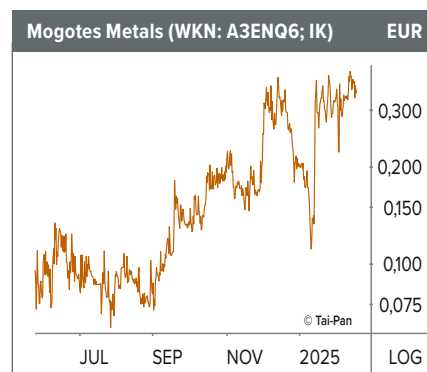
Zugleich soll Séguélas Kapazität für geschätzte 109 Mio. USD um 30% auf 2,3 Mio. Tonnen steigen und langfristig über 200.000 Unzen Gold jährlich ermöglichen. Im zweiten Quartal erzielte Fortuna 85,7 Mio. USD freien Cashflow und verfügte über 435 Mio. USD Nettobarmittel. Die nachhaltigen Gesamtkosten (AISC) lagen bei 2.157 USD je Goldäquivalentunze. Ziel sind über 500.000 Unzen Jahresproduktion bis 2028.

Grünes Licht

Canada Nickel (WKN: A2P0XC; IK) erhielt für Crawford eine positive Entscheidungserklärung des Umweltministers. Laut Unternehmen ist es die erste für ein Bergbauprojekt unter dem geänderten Impact Assessment Act von 2019. Das senkt ein zentrales Risiko, wenngleich weitere Genehmigungen, Finanzierung und endgültige Bauentscheidung noch fehlen. Auf dem Projektareal von Reid trafen Bohrungen hohe Gehalte, über längere Strecken, mit 1,01% Nickel über 4,5 Meter innerhalb von 43,5 Metern mit 0,54% sowie 576,6 Meter mit 0,29%. Eine Privatplatzierung wurde von 15 Mio. auf bis zu 21 Mio. CAD erhöht. Das stärkt die Kasse und zeigt Vertrauen. Entscheidend bleibt die Finanzierung der Minen.

Bohrangriff finanziert

Mogotes Metals (WKN: A3ENQ6; IK) verbindet Bohrerfolge mit finanzstarken Partnern. CD Capital und weitere Bezugsberechtigte zeichneten Aktien für brutto 19,2 Mio. CAD. CD Capital erhöhte sogar seinen Anteil auf 19,9% auf teilweise verwässerter Basis. Rio Tinto Exploration Canada vereinbarte zudem einen bedingten Einstieg über 21,3 Mio. CAD, rund 5% Beteiligung sowie eine technische Allianz für Filo Sur.



Auf dem Albor-Areal lieferte eine Bohrung ab 108 Metern Tiefe herausragende Ergebnisse über 180 Meter mit 0,98% Kupferäquivalent, darunter 58 Meter mit 1,77% und 9 Meter mit 2,84%. Albor ist die zweite Entdeckung der ersten größeren Bohrsaison. Mogotes' Kupferäquivalent bündelt den rechnerischen Wert mehrerer Metalle. Filo Sur liegt südlich des von BHP und Lundin entwickelten Filo-del-Sol-Komplexes.

Cashmarge von 97%

OR Royalties (WKN: A115K2; IK) steigerte die Einnahmen aus Royalties und Streams – Umsatzanteilen ohne eigenen Minenbetrieb – im zweiten Quartal um 62% auf 97,8 Mio. USD. Der operative

Cashflow wuchs um 62% auf 83,2 Mio. USD. Die Cashmarge erreichte 96,8% oder 94,7 Mio. USD, der Nettogewinn 61,4 Mio. USD bzw. 0,33 USD je Aktie. Die Goldäquivalentunzen stiegen um 5% auf 20.757: Höhere Metallpreise wirkten somit besonders stark. Die Akquisitionen über 335 Mio. USD umfassten Terraco Gold samt Spring-Valley-Royalties, acht Gold-Fields-Royalties – darunter 1,5% der Nettoschmelzerlöse (NSR) von San Gabriel – sowie Zahlungsansprüche gegen Galiano Gold. Angesichts der Cashmarge erscheint die Nettoverschuldung von 139,4 Mio. USD durchaus tragbar. Hinzu kommen 0,065 USD je Aktie Quartalsdividende und Aktienrückkäufe.

Ergebnisexplosion

Sibanye-Stillwater (WKN: A2PWVQ; IK) steigerte das bereinigte Konzern-EBITDA im ersten Quartal um 371% auf 19,4 Mrd. ZAR (südafrikan. Rand) oder rund 1,2 Mrd. USD. Die südafrikanischen Platingruppenmetallbetriebe erhöhten ihr EBITDA dank eines 87% höheren PGM-Korbpreises um 393% auf 12,4 Mrd. ZAR. Die Goldsparte legte um 160% auf 4,7 Mrd. ZAR zu, das Recycling um 817% auf 1,6 Mrd. ZAR.

Bei den US-PGM-Betrieben stiegen die AISC um 14% auf 1.291 USD je 2E-Unze – Platin und Palladium –, blieben aber unter der Prognose von 1.360 bis 1.420 USD. Mechanisierung soll die Kosten bis Ende 2028 auf rund 1.000 USD senken und die Produktion erhöhen. Den nächsten Gradmesser liefern die für den 1.9. angekündigten Halbjahreszahlen.

Jörg Schulte

ChartCheck

Anstehender Bullenmarkt!?

Fed-Chef Kevin Warsh sorgte ungewollt dafür

Von Florian Kössler und Björn Paffrath, Podcast „Rohstoff Insider“

Historischer Tag

Der 19.8.2026 wird als historischer Wendepunkt in die makroökonomische Geschichte eingehen: Denn an diesem Tag verdoppelte das US-Finanzministerium die Größe seiner Rückkäufe von langfristigen Anleihen (von 2 Mrd. auf mindestens 4 Mrd. USD pro Operation). Das geschah nur einen Tag, nachdem die Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihe ein 19-Jahres-Hoch von rund 5,33% erreicht hatte.

Gigantische Verschuldung

Die Zinsbelastung ist für die USA und letztlich für die meisten Industrieländer kaum noch tragbar. Ein einfacher Vergleich verdeutlicht die Dynamik: 200 Jahre brauchte Amerika, um die erste Bio. USD Schulden anzuhäufen. Die jüngste Billion kam in nur wenigen Monaten hinzu. Inzwischen liegt die Gesamtverschuldung über der 40-Bio.-USD-Marke.

Was steckt hinter den Rückkäufen?

Das Finanzministerium kauft alte, schwer handelbare (illiquide) Anleihen von den Banken und Händlern auf. Finanziert wird das mit kurzfristigen Schatzwechseln (Bills), die das Bankensystem leicht aufnimmt. Lange Laufzeiten und Zinsrisiken (Duration) verschwinden von den Bilanzen der Banken und Händler, geldähnliches Papier kommt hinein. Geringere Schwankungen am langen Ende der Zinskurve machen alle Treasuries als Sicherheit im Repomarkt wertvoller – das wirkt wie eine zusätzliche Liquiditätshilfe.

Unterstützung für Japan

Das passiert nicht isoliert. Der gemeinsame Yeneingriff im August soll verhindern, dass Japan gezwungen wird, US-Anleihen zu verkaufen. Neue Dollar-Swap-Linien in Asien und am Golf halten die Dollarschul-

den der Region am Laufen – China profitiert indirekt stark davon. Ein etwas schwächerer Dollar soll große ausländische Käufer (vor allem Japan) zurück an das lange Ende der Zinskurve locken. Angebot wird gesteuert, Nachfrage wieder aufgebaut.

Fazit

Mit einem stabileren langen Ende könnte Fed-Chef Kevin Warsh den nächsten Schritt machen und die Zinskurve versteilern – im Sinne eines großen Abstimmungsdeals zwischen Fed und Finanzministerium. Zusätzlich wird klar: Das Finanzministerium gewinnt an Macht und übernimmt zunehmend Aufgaben der Fed.

Denn die USA wollen das KI-Rennen gegen China um jeden Preis gewinnen. Der Infrastrukturausbau braucht günstige Finanzierung – hohe Zinsen stehen dem im Weg; daher sollen sie sinken.

Abb. 1: Silber



Damit gewinnt „Sound Money“ – also Gold, Silber und Bitcoin als Schutz vor unkontrollierter Geldschöpfung – wieder an Bedeutung.

Die Charttechnik (Stand: 21.8.2026)

Gold notiert derzeit bei etwa 4.560 USD. Die lange Phase niedriger Schwankungen ist vorbei. Der Preis hat eine fallende Keilformation nach oben durchbrochen (siehe Chart auf S. 59 in SI 8/2026) und dabei sowohl das Jahreseröffnungskursni-

veau als auch die 200-Tage-Linie zurückgewonnen. Der entscheidende Widerstandsbereich liegt jetzt bei 4.800 bis 5.000 USD – dort wird sich zeigen, ob die Aufwärtsbewegung weiterträgt.

Silber, welches aktuell bei ca. 69 USD notiert, hinkt noch etwas hinterher, wird Gold aber weiter nach oben folgen. Die Rückeroberung der 63-USD-Marke war entscheidend. Als Nächstes stehen der Jahreseröffnungskurs bei 71,30 USD sowie

die 200-Tage-Linie bei rund 73 USD im Weg. Bei erfolgreicher Eroberung dieser Marken eröffnet sich der Weg Richtung 87 bis 90 USD.

Beide Metalle sind explosiv von ihren Tiefs gestiegen. Bei Rücksetzern sind „höhere Tiefs“ entscheidend; das sind die besten Nachkaufchancen. Aufgrund der politischen und geopolitischen Lage wird die Volatilität jedoch hoch bleiben – in beide Richtungen. Scharfe Korrekturen werden kommen.

Chart des Monats: Uran

Rund um die Welt werden mehr Atomkraftwerke denn je gebaut. Aktuell befinden sich etwa 79 bis 80 Reaktoren im Bau – vor allem in China, Indien und Russland (Stand: August 2026). Uran wird ein integraler Bestandteil, um den Energiehunger der KI und der Datenzentren zu decken. Nur ein kleines „gallisches Dorf“ mitten in Europa sieht das anders – Deutschland hat den Atomausstieg 2023 abgeschlossen und betreibt keine kommerziellen Reaktoren mehr. Für die USA ist es ein Thema der nationalen Sicherheit: Uran wurde 2025 in die Liste kritischer Mineralien aufgenommen. Die Regierung stellt über die kommenden Jahre massiv Ressourcen bereit, um den Ausbau inländischer Uranminen und der gesamten Brennstoffkette (u.a. über Defense Production Act und Executive Orders) zu fördern.

Zeitgleich haben an der Börse zuletzt die Uranminenaktien teilweise um 40% bis 50% korrigiert (das URA-52-Wochen-Hoch datiert auf den Januar 2026 bei ca. 62 USD).

Ein Blick auf den Global X Uranium ETF (URA, aktueller Kurs: ca. 44 USD) zeigt, dass er ein wichtiges charttechnisches Level zwischen 42 und 44 USD (unterer grauer Bereich), welches in etwa mit dem Jahreseröffnungsniveau (rote Linie) einhergeht, zurückzuerobern versucht. Sollte das gelingen, könnten wir uns im Anschluss bis zum Jahresende Richtung der Hochs im Bereich 58/59 USD orientieren.

Zeitgleich hat sich der Uranspotpreis (U_3O_8) sehr gut gehalten und bewegt sich stabil bei rund 88,50 USD pro Pfund – er hat die Korrektur der Minenaktien kaum mitgemacht. Hier würde ein nachhaltiger Ausbruch über das Jahreseröffnungsniveau ein erstes starkes Signal für weiter steigende Uranpreise und eine Erholung der Minenwerte geben (siehe Chart auf S. 52).

„Rohstoff Insider“ ist ein brandneuer Podcast für Rohstoffe, Minen und Geopolitik. Jede Woche liefern Björn Paffrath und Florian Kössler fundierte Analysen, topaktuelle Markteinschätzungen und exklusive Hintergründe aus dem Rohstoffsektor. Ob Kupfer, Lithium, Gold, Uran oder strategische Rohstoffe – hier erfahren Sie, welche Entwicklungen wirklich zählen, welche geopolitischen Risiken den Markt bewegen und wo die großen Chancen für Investoren bei den Minenaktien liegen. Kurz, präzise und immer auf dem neuesten Stand: Der Rohstoff Insider bringt Sie direkt an die Quelle der Rohstoffwelt.



Abb. 2: Global X Uranium ETF

Global X Uranium



Interview

„Börse ist immer Börse geblieben“

Substanz Investor im Gespräch mit **Manfred Hübner** und **Patrick Hussy** über 25 Jahre sentix-Anlegerbefragung, das Lehrjahr 2017 und die unterschätzte Gefahr am Anleihemarkt



Manfred Hübner (58) hat die sentix-Umfrage 2001 erfunden und verantwortet als Chefstrategie das Research. Der CEFA-Analyst kam 1998 zu Deka Investment und baute dort das erste Behavioral-Finance-Team einer deutschen Fondsgesellschaft auf; 2000/2001 war er Vorstandsvorsitzender der VTAD. Patrick Hussy (54), ebenfalls CEFA-Analyst und zuvor über zehn Jahre Senior-Portfoliomanager bei der Deka, leitet seit 2010 Fonds Advisory und Risikomanagement. Beide sind Geschäftsführer der sentix GmbH und der sentix Asset Management GmbH mit 100 Mio. EUR Assets under Advisory.

Substanz Investor: Herr Hübner, Herr Hussy, im Februar 2001, mitten im Plätzen der Internetblase, startete die erste sentix-Umfrage mit 50 Teilnehmern; inzwischen sind rund 1.300 Erhebungen zusammengekommen. Welche Umfragewoche bleibt Ihnen bis heute im Gedächtnis, und was zeigten die Daten damals, was sonst niemand sah?

Manfred Hübner: Eine einzelne Woche herauszugreifen, ist schwer. Im Gedächtnis bleibt die erste: 100 Adressen im Verteiler, 50 Teilnehmer. Prägend sind seither eher Ereignisse als Wochen. Bei starker Polarisierung und negativen Stimmungsextremen stehen die Chancen gut. Dazu kommen Wochen, in denen uns die Daten überraschen: So sprang Anfang Juni der Konjunkturindex nach oben, während wir noch über das Ende der Merz-Regierung diskutierten.

SI: Warum liefert die Analyse des Sentiments überhaupt sinnvolle Einschätzungen zu den Märkten?

Patrick Hussy: Unsere Urüberzeugung lautet: Menschen machen Märkte. Stimmungen überlagern das rationale Element besonders dann, wenn Anleger unter emotionalen Stress geraten – bei stark steigenden Kursen, wenn man nicht dabei ist, ebenso wie bei Verlusten. Dort setzen unsere antizyklischen Modelle an.

SI: Können Sie für unsere Leser kurz beschreiben, um welche Umfragen es bei sentix geht und wie man daran teilnehmen kann?

Hübner: Anmelden kann man sich auf www.sentix.de, danach kommt wöchentlich eine E-Mail mit dem Link zum Fragebogen. Das Ausfüllen dauert drei bis fünf Minuten. Der feste Teil fragt die Kurserwartung für DAX, S&P 500 oder Bund-Future ab, der zweite wechselt monatlich: Konjunktur, Sektoren, Styles, Positionierung. Aus mehr als 25 Ländern entstehen so über 1.000 Indikatoren.

SI: In 25 Jahren gab es sicher Phasen, in denen Sie an der Methodik gezweifelt haben. Wie geht man damit um, und führte das zu echten Modellrevisionen?

Hübner: An der Methodik zweifelten wir nie. Die Emotionen, welche die Märkte prägen, sind in die DNA des Menschen geschrieben. Börse ist immer Börse geblieben. Kein einziges Konzept mussten wir je zurücknehmen, aber wir haben es ergänzt – etwa, als der Bitcoin aufkam. Weniger getaucht hat mitunter unsere eigene Interpretation. Prägend ist bis heute das Jahr 2017. Die Anleger lehnten Trump ab und übersahen, wie gut er für die Märkte war. Dazu war es ein Jahr fast ohne Schwankungen – ohne Volatilität gibt es keine Emotionalität. Die Daten waren richtig, wir haben sie nur falsch gelesen. Seit 2018 nutzen wir deshalb quantitative Modelle.

SI: Die Märkte werden immer stärker von ETFs, Algorithmen und zuletzt KI-Strategien geprägt. Wie viel Sentiment steckt eigentlich noch in den Kursen?

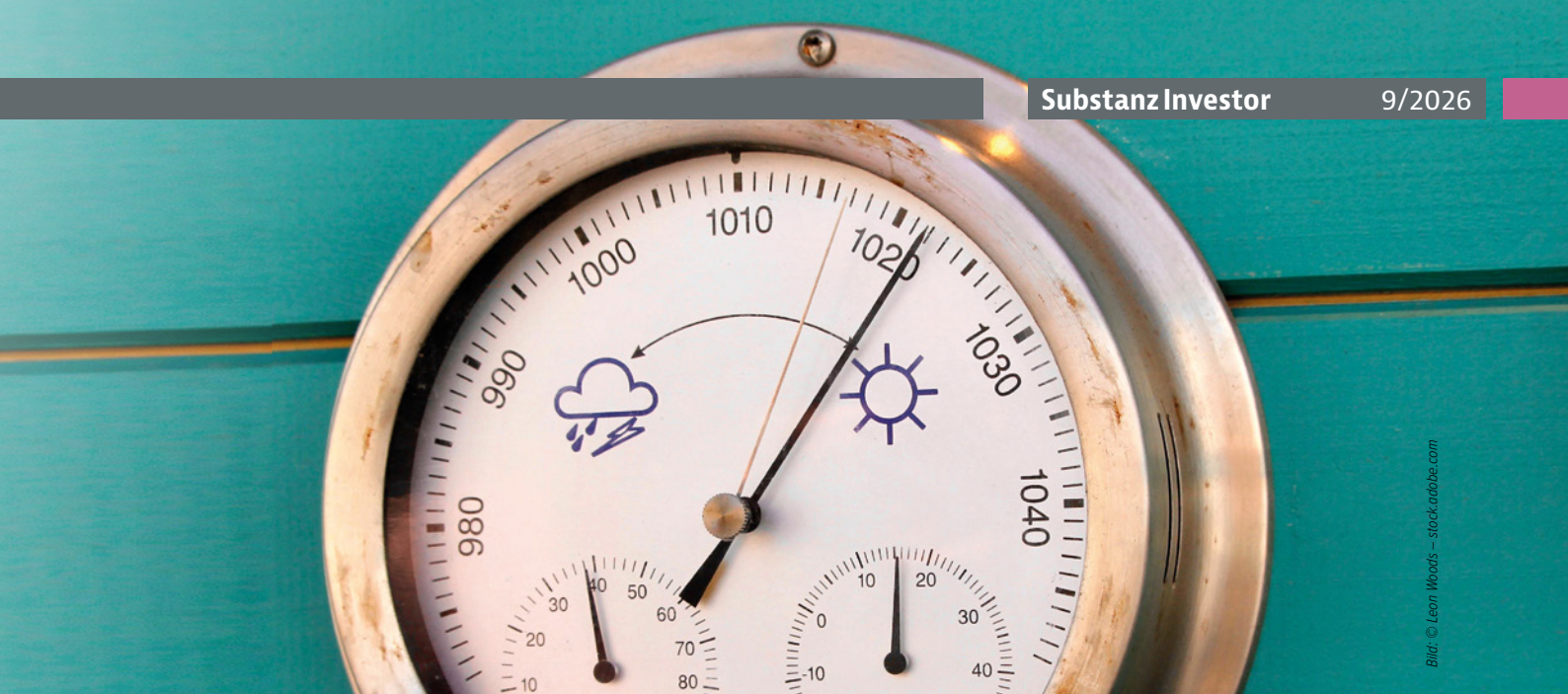


Bild: © Leon Woods – stock.adobe.com

Hussy: Reichlich. Vor zehn Jahren bekamen wir die gleiche Frage zu technischen Trendmodellen. Zentral ist, dass hinter jeder Entscheidung ein Mensch steht, der eine Gewinn-und-Verlust-Rechnung aushalten muss. Ob ETF, Algotrader oder KI-Modell: Am Ende ist es mein Geld, und in der Verlustzone kommt die Emotion zurück. Das Sentiment steckt weniger in der Kaufentscheidung als darin, was jemand aushält.

SI: Seit über 20 Jahren erscheint Ihr Jahresausblick, dem die Börsen-Zeitung Kultcharakter bescheinigt hat. Sein Kern sind die sentix-Ablaufpläne, also erwartete Kursverläufe für das kommende Jahr. Wie weit tragen solche Pläne nach Ihrer Erfahrung?

Hussy: Er ist keine Punktprognose, sondern ein Vektor, bestehend aus Zyklen und Potenzialen. Interessant wird es dort, wo der Ablaufplan von der Jahreserwartung abweicht, die wir bei den Anlegern ebenfalls erheben. Dann zeigt der Plan einen Überraschungspfad. Unterjährig wird das von uns fortgeführt. Den Irankrieg konnte im Dezember niemand einpreisen.

SI: Für den sentix Jahresausblick 2026 (siehe SI 2/2026) haben Sie steile Thesen zum fünffachen Kontrollverlust aufgestellt. Nun ist das erste Halbjahr vorüber. Wie lautet Ihre Zwischenbilanz?

Hübner: Das Wort trifft zu, man muss nur die Presse lesen – im Iran ebenso wie in der deutschen Politik, wo Friedrich Merz die Kontrolle über seine Kommu-

nikation verloren hat. Bei den Ablaufplänen sieht man dagegen, wie kurzlebig sie sein können: Silber war unser Top-Asset, wir hatten 70 bis 75 USD ausgerufen – und wurden schon im Januar überrollt, als Silber rund 120 USD erreichte. Bei den Zinsen liegen wir dagegen fast exakt auf dem Plan, bei Aktien auch: frühe Korrektur, Kaufpunkt in der Iranpanik, dann Sommerkorrektur. Die These, dass die Zinsen 2026 die Überraschung sind, ist vollständig intakt.

SI: Ende Juli messen Sie eine erstaunlich schlechte Aktienstimmung, Ihr Risikoradar leitet daraus sogar wieder Chancen ab. Sind Sie bereits auf der Käuferseite?

Hussy: Bei einem solchen Signal kaufen wir auch konsequent in den Fonds, weil kurzfristige Stimmungssignale eine hohe Treffergüte haben. Man muss sie nur einordnen, sie wirken vier bis sechs Wochen. Deshalb fahren wir zweigleisig; strategisch sind Indikatoren wie der Konjunkturindex prägend, dessen Prognosekraft neun bis zwölf Monate erreicht. Aktuell ergibt sich eine defensive Grundquote, auf die wir die taktischen Kaufsignale aufsatteln.

Hübner: Die Kaufindikation im Juli kam genau dann, als alle die Sommerschwäche fürchteten. Taktisch mussten wir das aufnehmen, obwohl wir die Zinsen mit großer Sorge verfolgen. In zwei, drei Wochen kann daraus eine Hochrisikolage werden, wenn die Anleger plötzlich voll investiert sind.

SI: Sie haben zuletzt Edelmetalle aufgestockt. Wo liegt eigentlich die größte Fehlbewertung?

Hussy: Die größte Fehlbewertung liegt am Bondmarkt. Die Anleger schauen auf den Ölpreis und übertragen ihn direkt auf Inflation und Zinsen. Dabei übersehen sie die globale Konjunkturerholung, die ultraexpansive Fiskalpolitik, die steigende Zinslast der Staaten und den Finanzierungsbedarf der KI. Daraus entsteht ein enormes Risiko – und daraus wiederum die nächste Chance. Bei den Edelmetallen klappt in den Commitment-of-Traders-Daten eine Lücke: Kaufbereitschaft ja, Umsetzung noch nicht.

SI: sentix ist ein eigentümergeführtes Haus, das an zwei Namen hängt. Wer macht die Umfrage in 25 Jahren?

Hübner: Wir beide vermutlich nicht mehr; das dürfte der Biologie zum Opfer fallen. Die nächste Generation steckt noch in der Ausbildung, sentix hat zwei Besonderheiten: sehr fleißige freie Mitarbeiter in Gestalt unserer Umfrageteilnehmer – und jetzt die KI, die uns die Routine abnimmt. In 25 Jahren erledigt sie alles Lästige, die Interpretation bleibt aber beim Menschen. sentix entstand 2001, als das Internet noch Neuland war; ohne das Netz hätte es die größte Anlegerbefragung der Welt nie gegeben.

SI: Herr Hübner, Herr Hussy, nochmals Glückwunsch zu 25 Jahren sentix-Umfrage – und danke, dass Sie seit vielen Jahren ein Kurzstatement zum Aktienmarkt bei uns abgeben (hier auf S. 39). Weiterhin viel Erfolg!

Interview: Ralph Malisch

Leserbriefe

Alles außer Mainstream

? Petrodollarsystem

Mit der Ausgabe 8/2026 ist Ihnen ein tolles Heft gelungen. Ich finde insbesondere den Artikel „Abrakadabra – und weg war sie ...“ zur Schließung des Goldfensters sehr gelungen. So etwas liest man im Mainstream eher nicht. Im Artikel wird erwähnt, dass die Vormachtstellung des Dollar – trotz der Entkoppelung vom Gold – bis in die Gegenwart erhalten geblieben ist. Grund dafür sei das Petrodollarabkommen aus dem Jahre 1974. Können Sie das näher erklären?

Peter Reichardt

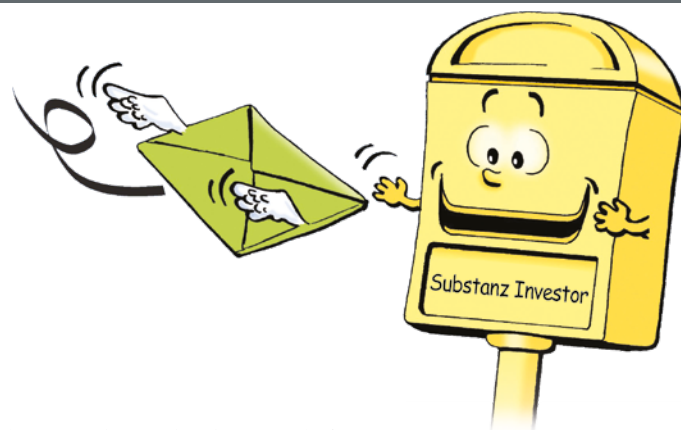
SI Das Petrodollarsystem wurde etabliert, um den internationalen Handel mit Rohöl größtenteils in US-Dollar abzurechnen. Petrodollar sind einfach die US-Dollar, die ölproduzierende Länder (z.B. Saudi-Arabien, andere OPEC-Staaten) durch den Verkauf von Öl erhalten. Es gab ein stillschweigendes Abkommen, dass Golfstaaten ihr Öl fast ausschließlich in US-Dollar verkaufen. Im Gegenzug erhalten sie militärischen Schutz, Waffenlieferungen und politische Unterstützung durch die USA. Die Ölländer investieren einen großen Teil ihrer Überschüsse wieder in amerikanische Staatsanleihen (Treasuries), was als Petrodollar-Recycling bezeichnet wird. Die eigentliche Schwächung des Dollar durch die Entkoppelung vom Gold anno 1971 wurde also durch dieses Petrodollarsystem wieder wettgemacht, da die künstliche und ständige Nachfrage nach Dollar den Dollarkurs stärkt und es den USA damit ermöglichte, günstig Schulden aufzunehmen.

Wichtig ist nun, zu wissen, dass dieses Petrodollarsystem durch die für die USA und die Golfstaaten sehr ungünstige Entwicklung des Kriegs mit dem Iran sich mehr oder weniger in Auflösung befindet – das ist gleichbedeutend mit dem Niedergang des amerikanischen „Imperiums“. Diesen Punkt finden Sie im Artikel ab S. 30 in diesem Heft kurz angeschnitten. Ausführlicher werden wir ihn in einer der kommenden Ausgaben herausarbeiten. ■

? Zu möglichen Enteignungen

Ich bin wirklich froh, dass es ein Magazin gibt, das schwierige und auch wichtige Themen anspricht, die man im Mainstream so nicht findet; auch finde ich die Zusammenarbeit mit der Firma SRC zum Thema Rohstoffe super – weiter so!

Im Moment beschäftigt mich aber die Vermögenssicherung enorm. Das Buch von Herrn Hambach habe ich mir besorgt, finde aber,



dass es mehr geschrieben wurde für vermögende Menschen und welche, die eventuell auswandern möchten. Beides kommt für mich, ich bin 71 Jahre alt, nicht mehr infrage, und trotzdem möchte ich mein Geld, das ich überwiegend in Aktien angelegt habe, nicht verlieren. Ich habe in der Schweiz in einem Onlineshop etwas Gold und Silber gekauft, dies liegt in einem Zollfreilager. Was passiert damit, wenn das Vermögensregister kommt: Müssen diese Werte dann wohl auch angegeben werden, und sind diese Bestände gegenüber dem Zugriff der EU geschützt, haben Sie dazu Erkenntnisse? Können Sie sich vorstellen, dass das Szenario, das im Buch von David Rogers Webb beschrieben wird, tatsächlich eintreten könnte? Dann wären ja sämtliche Gewinne, die gerade so schön in Rohstoffaktien auflaufen, total wertlos. Was tun?

Guhrun Ossmann

SI Was genau da auf uns zukommt, lässt sich nur erraten, sicher ist dabei nichts. Vor diesem Hintergrund machen Sie aber schon ziemlich viel richtig.

Edelmetalle in der Schweiz dürften wohl im Extremfall vor einem direkten Zugriff durch EU-Behörden sicher sein. Allerdings werden Sie diese in einem kommenden Vermögensregister sehr wohl angeben müssen, womit sie Ihrem Vermögen zugerechnet werden. Und damit müssten Sie bei einer Vermögensabgabe wohl einen Teil davon abtreten. Das Szenario „The Great Taking“ von David Rogers Webb, nämlich eine Konfiszierung von Aktienvermögen, ist sehr extrem und wohl nur in einer Kernschmelze des weltweiten Finanzsystems überhaupt denkbar.

Ob es so weit kommen kann, muss jeder für sich selbst beantworten. Das Interview auf S. 20 im Heft 9/2026 zeigt auf, dass die Zukunft womöglich noch ganz andere Wendungen nehmen kann.

Der beste Rat ist wohl, sein Vermögen so zu streuen, dass einzelne Enteignungsmaßnahmen nicht vollständig, sondern nur teilweise auf das Vermögen durchschlagen. ■



Substanz Investor 8/2026

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@substanzinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

NEU!

120 Seiten
60 Fakten

Hier stimmt was nicht!

Atomstrom ist gefährlich, die Ukraine sollte in die EU aufgenommen werden, Nullwachstum rettet das Klima, und die Sonne schickt keine Rechnung, heißt es. Aber stimmt das wirklich? In diesem Buch blickt Frank Pöpsel auf Basis wissenschaftlicher Studien hinter die Kulissen der gängigen Narrative.

Bestellen
Sie jetzt
für nur
18€



Bestellen Sie am besten noch heute



Einfach QR-Code scannen

Jetzt bestellen unter:
» www.tichy-magazin.de
» oder per Telefon:
0711/82651-726

Buchbesprechung

„Der Almanach von Elon Musk“

Keine weitere Biografie und auch keine anekdotische Nacherzählung der wichtigsten Stationen im Leben des visionären Erfolgsmenschen Elon Musk – vielmehr lässt Erfolgsautor Eric Jorgenson den reichsten Mann der Welt selbst zu Wort kommen und ermöglicht dadurch einen unverfälschten Eindruck von Musks Mindset sowie dessen Antriebsquellen und Ambitionen. Und dabei alles unter dem Gesichtspunkt, inwiefern Leser dies als wertvolle Blaupause für eine erfolgreichere Gestaltung des eigenen Lebens nutzen können. In vier Kapiteln führt Jorgenson durch Musks Gedankenpalast zu den Themenfeldern „Sinn des Lebens“, „Arbeitsmoral, richtige Einstellung und Grundsätze für Leistung“, „Unternehmertum“ und „eigener Beitrag bei der Zukunftsgestaltung“. Am Ende sollte der Leser dann zu dem Ergebnis kommen, welches im ersten Satz des Vorworts bereits antizipiert wird: „Sie halten das einzige Buch in den Händen, das ein Unternehmer braucht.“

Ja, das Buch motiviert, und ja, es vermittelt auch Aufbruchsstimmung! Raus aus dem Alltag und aus dröger Routinetätigkeit – nutzen Sie Ihr volles Potenzial! Dabei helfen könnten zudem „69 Musk-Methoden“, die am Ende des Buches vorgestellt werden und die konzeptuell „... zu den Grundideen gehören, denen Elon und seine Unternehmen ihren Erfolg verdanken“.

Fazit

Die Grenze zwischen Bewunderung für ein – bereits zu diesem Zeitpunkt – beeindruckendes Lebenswerk und Verehrung mit religiösen Zügen dürfte fließend sein. „Elons Lebensziel ist es, der Menschheit zu helfen, zu überleben und zu gedeihen“, so das Credo des Autors. Mit einer Million Musks würde es „unseren Enkelkindern besser gehen, als wir es uns in unseren wildesten Träumen“ ausmalen könnten. Die Alternative, dass bereits eine Handvoll konkurrierender Mini-Musks zu heftig am Evolutionsrad drehen, wäre allerdings auch eine Option.

Bastian Behle



„Der Almanach von Elon Musk: Elon Musks visionäre Denkweisen, Prinzipien und Erfolgsstrategien in seinen eigenen Worten“

von Eric Jorgenson;
Deutscher Wirtschaftsbuch Verlag;
464 Seiten; 18,00 EUR

„Operation 9/11: Das Buch, das eine ganze Bewegung prägte“

Der 11.9.2001 hat sich tief ins kollektive Bewusstsein eingegraben – das ist nicht zuletzt den schockierenden Filmaufnahmen von den Flugzeugeinschlägen ins World Trade Center zu verdanken, die in Dauerschleife weltweit über die Bildschirme liefen. Der paralysierten, aber wenig kritischen Öffentlichkeit wurden mit „Osama und seinen 19 Räubern“ auch umgehend die Schuldigen präsentiert, sodass der Kampf gegen den islamistischen Terrorismus – mit Kriegen und Überwachungssexzessen im Gefolge – geradezu zur logischen Konsequenz für den Fortbestand des zivilisierten Westens stilisiert wurde. Kritische Stimmen waren dabei nicht erwünscht und hatten zudem einen schweren Stand, denn anders als heute war es vor genau einem Vierteljahrhundert nicht „en vogue“, offizielle Stellungnahmen zu hinterfragen oder auf Plausibilität und Wahrheitsgehalt zu prüfen.

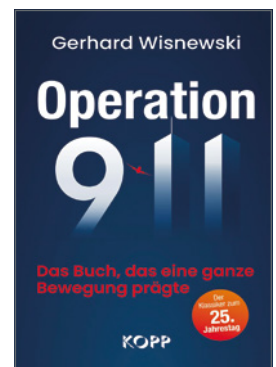
Umso spannender ist es, die Recherchen und Ungereimtheiten zu diesem epochalen Ereignis noch einmal zu durchleuchten, die Autor Wisnewski be-

reits im Jahr 2003 (!) in seinem Bestseller „Operation 9/11“ zusammengetragen hat. In seiner Neuauflage, die um ein brandaktuelles Vor- und Nachwort erweitert wurde, geht er zudem auf Fragestellungen ein, die sich erst im Laufe der Jahre ergeben haben – gab es überhaupt Flugzeuge oder wurden sie erst nachträglich in Videos eingearbeitet? Verunglückte bei Shanksville in Pennsylvania tatsächlich United-Airlines-Flug 93 oder sorgte ein Erdkampfbomber vom Typ A-10 Thunderbolt für einen Bombenkrater und den dazu erwartbaren Flugzeugschrott?

Fazit

Wer sauber arbeitet, gründlich recherchiert, eigene Gedanken und Schlussfolgerungen als solche kenntlich macht und Fehlinterpretationen verwirft, statt sie geradezubiegen, kann auch Jahrzehnte später noch hoch erhobenen Hauptes zu seinem Werk stehen. Welch Wohltat im Gegensatz zur politischen Maxime „Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern!“. Prädikat: uneingeschränkt lesenswert!

Marc Moschettini



„Operation 9/11: Das Buch, das eine ganze Bewegung prägte“

von Gerhard Wisnewski;
Kopp Verlag;
448 Seiten; 15,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Alibaba	A2PVFU	8	Lotus Resources (IK)	A2PSXF	53
Baidu (IK)	A0YQC6	8	Mogotes Metals (IK)	A3ENQ6	57
Boss Energy (IK)	A0MS65	52	OR Royalties (IK)	A115K2	57
Brenntag	A1DAHH	45	Premier American Uranium (IK)	A3ET9P	56
BYD	A0M4W9	9	Prosus (IK)	A2PRDK	8
Cameco (IK)	882017	48, 52	SCHOTT Pharma	A3ENQ5	44
Canada Nickel (IK)	A2P0XC	57	Sibanye-Stillwater (IK)	A2PWVQ	48, 57
Carnival	A42BYX	41	Silvercorp (IK)	A0EAS0	48
CEOTRONICS	540740	42	Tencent	A1138D	8
Ecopetrol (IK)	A0Q9ZL	48	UBTech	A4009U	9
enCore Energy (IK)	A3DLRK	53	Uranium Energy (IK)	A0JDRR	54
Fortuna Mining (IK)	A40CFY	57	Uranium Royalty (IK)	A42EGZ	54
Frequentis	A2PHG5	42	Vår Energi (IK)	A3DEH5	48
Gabler Group	A421RZ	42	Vault Minerals	A40R9Y	48
Global Atomic (IK)	A2JALQ	52	Vincorion	VNC001	42
Horizon Robotics (IK)	A40QBS	9	Vista Energy	A2PPAS	48
init (IK)	575980	41	Vossloh	766710	44
IsoEnergy (IK)	A412Q0	55	Xiaomi (IK)	A2JNY1	8
Kazatomprom (IK)	A2N9D5	52			

Themenvorschau bis Substanz Investor 12/2026

Investmentpsychologie: Dispositionseffekt

Quantencomputing: Der letzte Schrei?

Lebensart & Kapital: Unsicherer Grund

Kapitalschutz: Schleichende Risiken

USA: Der Untergang eines Imperiums

Immobilien-gesellschaften: Fonds und Aktien

Steigende Zinsen: Gift für IFRS-Bilanzierer

Kapitalerhalt: Die goldenen Regeln

Magnificent Seven: Ist der Boom vorbei?

Nebenwerte: Es gibt noch Perlen darunter

Substanz Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

24. Jahrgang 2026, Nr. 9 September

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle,
 Benjamin Eder, Rainer Kromarek,
 Marc Moschettini, Yvonne Neff,
 Björn Paffrath, Stefan Preuß,
 Jörg Schulte, Thomas Steinhauser,
 Marcus Wessel

Gastautoren:

Jürgen Dumschat, Manfred Hübner, Florian
 Kössler, Dr. Hendrik Leber, Björn Paffrath,
 Burkhard Sievert, Team BÖRSENSIGNALE

Interviewpartner:

Manfred Hübner, Patrick Hussy, Flo Osrainik,
 Richard Schwarz, Martin Siegel

Gestaltung:

Yvonne Neff, Rudolf Schuppler (Cartoons)

Bilder: stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

Cover: KI-generierte Grafik (mit ChatGPT)

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 2026:

20.12.2025 (1/2026), 31.01.2026 (2/2026),
 28.02.2026 (3/2026), 28.03.2026 (4/2026),
 25.04.2026 (5/2026), 30.05.2026 (6/2026),
 27.06.2026 (7/2026), 25.07.2026 (8/2026),
 29.08.2026 (9/2026), 26.09.2026 (10/2026),
 31.10.2026 (11/2026), 28.11.2026 (12/2026),
 19.12.2026 (1/2027)

Redaktionsschluss:

21.08.2026

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:

Substanz Investor Media GmbH
 Engelhardstraße 10, 81369 München
 Tel.: +49 (0) 89-2000 339-81
 E-Mail: abo@substanzinvestor.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 Substanz Investor Media
 GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website
 www.substanzinvestor.de/datenschutz.

Nachdruck:

© 2026, Substanz Investor Media GmbH, München.
 Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
 fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
 Genehmigung der Substanz 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 Substanz Investor Media GmbH bzw. die
 Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienemp-
 fehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, et-
 waige Interessenkonflikte offenzulegen. Alle mit
 der Erstellung von Aktienanalysen und -empfeh-
 lungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet,
 jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
 nach dem Erscheinen dieser Publikation keine
 Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzu-
 führen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position
 ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich in-
 nerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen
 sehr gravierende negative Entwicklungen im Akti-
 enkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt er-
 geben, die in der zur Empfehlung führenden Analy-
 se nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
 dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Subs-
 tanz Investor in einer zum Kauf oder Verkauf emp-
 fohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehal-
 ten werden, wird dies im entsprechenden redaktio-
 nellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende In-
 teressenkonflikte können nur bei Analysen zu
 Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftre-
 ten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B.
 DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Rom hatte Zeit

Von Peter Seufert-Heyne,
Redakteur des Substanz Investor



Kein Imperium fällt im Vakuum, und die relative Stärke verschiebt sich lange vor dem sichtbaren Kollaps. So heißt es über Amerika. Beides trifft zu. Wer den Aufsteiger allerdings nur als Messgerät für fremden Niedergang liest, übersieht die eigentliche Nachricht: China ist der zweite Patient im selben Wartezimmer. Die Akte des ersten kennen Sie bereits.

Rom hatte Zeit. Zwischen dem Zenit und dem Tag, an dem niemand mehr zahlen wollte, lagen Jahrhunderte; genug, dass Generationen den Verfall für den Lauf der Dinge hielten. Dafür benötigten die USA Jahrzehnte. In China fallen Aufstieg und Alterung zusammen, im selben Quartal, in derselben Statistik, unter derselben Führung. Damit ist nicht entschieden, wer vorne liegt – nur, dass zwei Uhren ticken und eine davon schneller.

Vor 20 Jahren kamen aus dem Land der Mitte Feuerzeuge, Plastikeimer und Christbaumkugeln zu uns. Heute kommen Elektroautos, Batteriezellen und KI-Beschleuniger. Wo die Chips noch nicht reichen, hilft der Code nach. Durch die Provinzen fahren Züge, wie sie hier keiner baut. Dabei hat Deutschland

die Rolle getauscht, ohne es recht zu bemerken. Jahrzehntlang gingen Maschinen und Limousinen nach Osten und das Geld zurück. Inzwischen fließt es in die andere Richtung.

Doch Verschiebungen dieser Größe bleiben selten bei den Waren. Irgendwann schlagen sie auf den Umgangston durch, und dort trennt die beiden Großmächte alles. Washington arbeitet mit Zöllen, Sanktionen und Flottenverbänden, die Botschaft klebt außen auf der Verpackung. Peking schickt Bagger, Hafenkräne und Kredite. Während das eine Imperium Bedingungen stellt, lässt das andere unterschreiben. Abhängigkeit erzeugen beide Wege. Wem die Eisenbahn zuletzt gehört, erfährt der Besenke später.

Offen liegen dabei die Risse des Aufsteigers. Der Immobilienmarkt verharrt im fünften Jahr am Boden. Ganze Vorstädte bestehen aus Rohbauten, für die Familien längst bezahlt haben, ohne je einzuziehen. Weil die Kommunen ihre Kassen über Landverkäufe füllten, versiegte mit den Preisen auch die Einnahmequelle. Obendrein altert die Bevölkerung rascher, als der Wohlstand wächst. In Scharen finden Hochschulabsolventen keine Stelle, Löhne stagnieren, statt zu steigen, die Haushalte halten ihr Geld zusammen. Nichts davon steht am Ende einer Erfolgsgeschichte: Es steht mittendrin.

Beruhigend ist das für Washington keineswegs. Im Gegenteil: Ein stabiler Gegner wäre berechenbar; er verhandelt, kalkuliert, sitzt Konflikte aus. Nicht so der taumelnde. Eine Führung mit Feuer im eigenen Haus greift schneller nach dem Nachbarn. Den Zeitpunkt bestimmt die innere Lage.

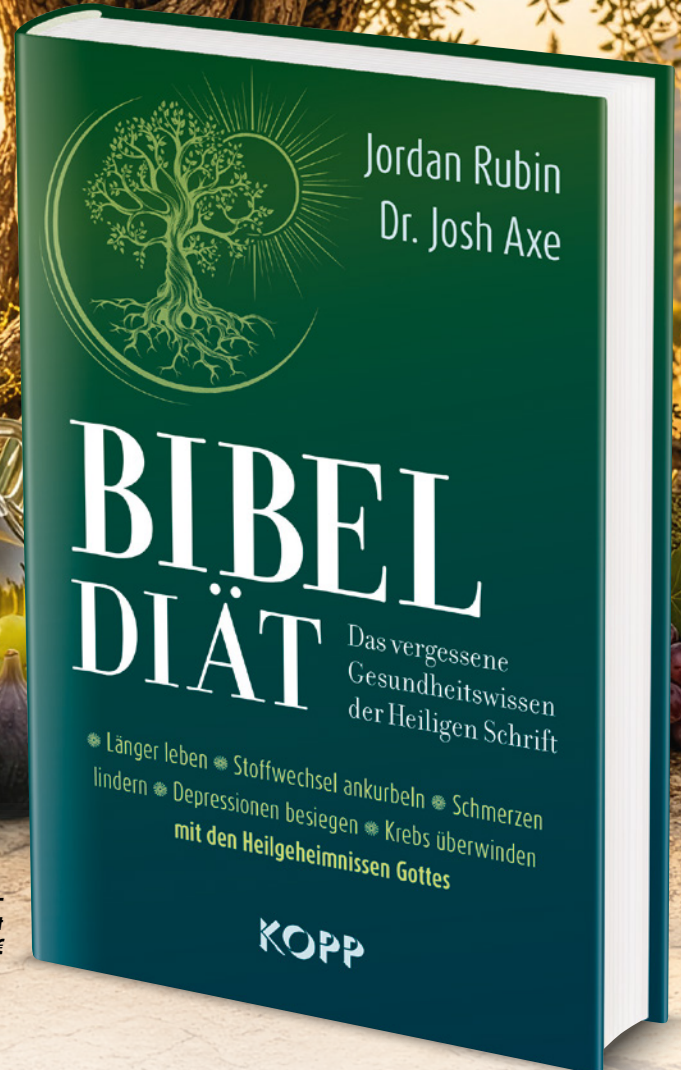
Bleibt Deutschland. Für ein Imperium hat es nie gereicht, und seit Jahren bröckelt es ohnehin, langsam genug, dass man sich daran gewöhnt. Regiert wird die Republik von einem Kanzler, mit dessen Arbeit 84% der Deutschen unzufrieden sind. Das hat vor ihm keiner geschafft.

Auffällig ist etwas anderes. Washington schwächelt, Peking schwächelt, Berlin ohnehin, und das ausgerechnet in dem Jahrzehnt, in dem Maschinen denken lernen und an den Börsen Vermögen entsteht wie selten zuvor. Da ist er, der Reichtum. Er kommt nur nirgends an. ■



Wie Sie mit Gottes Heilwissen körperlich, geistig und seelisch dauerhaft genesen

Der
New-York-Times-
Bestseller
jetzt erstmals
auf Deutsch



Jordan Rubin & Dr. Josh Axe: *Bibel-Diät – Das vergessene Gesundheitswissen der Heiligen Schrift* gebunden • 336 Seiten • Best.-Nr. 991810 • 22,- €

■ Was, wenn die Antworten auf viele moderne Gesundheitsprobleme bereits seit Jahrtausenden bekannt sind? In diesem außergewöhnlichen Ratgeber verbinden die Bestsellerautoren Jordan Rubin und Dr. Josh Axe biblische Weisheit mit neuesten wissenschaftlichen Erkenntnissen zu Ernährung, Naturheilkunde und Gesundheitsforschung. Entdecken Sie einen ganzheitlichen Weg zu mehr Vitalität, Lebensfreude und Wohlbefinden.

Zurück zu den Wurzeln echter Gesundheit

Immer mehr Menschen kämpfen mit Übergewicht, Erschöpfung, Verdauungsproblemen und chronischen Beschwerden. Gleichzeitig wächst die Verunsicherung darüber, welche Ernährung tatsächlich gesund ist. Die *Bibel-Diät* schlägt einen überraschend einfachen Weg vor: zurück zu den natürlichen Prinzipien, die bereits in der Heiligen Schrift beschrieben werden.

Biblische Nahrung sind Lebensmittel, die nicht vom Teufel hochverarbeitet wurden

Die Autoren zeigen, welche Lebensmittel seit Jahrtausenden als Nahrung dienen, warum industriell hochverarbeitete Produkte unserem Körper schaden und wie traditionelle Ernährung, Bewegung und bewusste Lebensführung zusammenwirken. Dabei geht es nicht um Kalorienzählen oder komplizierte Diätpläne, sondern um eine nachhaltige Veränderung des Lebensstils.

Was schon Moses und Jesus aßen – die Kraft biblischer Ernährung

Dieses Buch führt Sie durch die faszinierende Welt natürlicher Lebensmittel, traditioneller Brotsorten, gesunder Fette, heilkräftiger Kräuter, Gewürze und ätherischer Öle. Sie erfahren, welche Bedeutung Fasten in der biblischen Tradition besitzt, warum die Qualität unserer Böden entscheidend für unsere Gesundheit ist und wie Ernährung, Bewegung und mentale Stärke zusammenhängen.

Besonders spannend: Eine Ernährung auf den Spuren von Abraham, Moses und Jesus heilt auch über die körperliche Ebene hinaus!

Der Ritt auf der Rasierklinge

- Das System treibt die weltweite Verschuldung auch relativ zum Welt-BIP auf immer neue Höhen: Aktuell 305 Bio. \$ Schulden (2022) bei 104,8 Bio. \$ BIP (2023)
- Entschuldung durch Inflation (Entwertung) **oder** Deflation / Depression (Pleiten und Abschreibung) zwingend.



World of Value 2026 Investmentkonferenz



Frankfurt am Main



Sa, 3. Oktober 2026
10 bis 19 Uhr



Networking mit klarem Fokus & echtem Mehrwert



Exklusive Einblicke von Top-Speakern

Ein Tag, der Ihr **Wissen** verändert.

Top-Speaker teilen ihre Strategien. Sie diskutieren im *exklusiven Kreis*, erhalten Antworten aus erster Hand – und erweitern Ihr *Netzwerk mit Menschen*, die wirklich etwas bewegen.



...und viele weitere Top-Speaker.



inkl. alphaTrio
Podiumsdiskussion



Jetzt Tickets sichern

Mit dem Code „sub20“ im Checkout
sparen Sie 20 % auf Ihre Tickets.

www.worldofvalue.ch/wov26



QR-Code scannen &
Tickets sichern