

Substanz Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

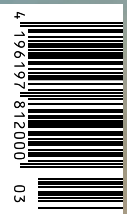


Dividenden, Zinsen & Renditen

Edelmetallcrash:
Ende der Fahnenstange
oder nur Zwischenspiel?

Erdöl:
Schwarzes Gold
in Lauerstellung

Millionärsschwemme:
Womit Italien gerade
viele Reiche anlockt



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

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

Ein bunter Strauß an tollen Themen



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Welch unfassbar heftige Bewegung war das um die Monatswende an den Edelmetallmärkten: Silber war über Wochen hinweg fast senkrecht nach oben geschossen und kollabierte dann in nur sieben Handelstagen um fast die Hälfte! Gold verlor knapp 22%. Die große Frage in den Medien, aber auch vonseiten unserer Leser lautete: War's das nun mit den Edelmetallen? Antwort: Natürlich nicht! Nehmen Sie es als Chance zum noch einigermaßen günstigen Einstieg. In unserem neuen Heftteil „Rohstoffe“, den wir zusammen mit Swiss Resource Capital gestalten, behandeln wir den Edelmetallcrash ausführlich und geben Ihnen einige Überlegungen mit, wie man mit solch hochvolatilen Phasen umgehen sollte – von S. 50 bis 55.

Weitaus weniger volatil geht es in Marktsegmenten zu, in denen relativ konstante Ausschüttungen zu erwarten sind. Da wären zunächst die Anleihen zu sehen, welche auf S. 12 behandelt werden. In diesem Zusammenhang haben wir im Rahmen unserer Rubrik Österreichische Schule die vielen undurchdachten Theorien zu Zinsen und Zinseszinsen von selbsternannten Weltverbesserern entzaubert. Mehr dazu auf S. 16.

Relativ konstant sind auch die Unternehmensausschüttungen, zumindest in einer Durchschnittsbetrachtung. Mit dem bald einsetzenden Frühjahr beginnt in Deutschland wieder die sogenannte Dividendensaison. Einige grundlegende Gedanken dazu sowie Ideen für Investments mit hohen und kontinuierlichen Ausschüttungen, auch bei ausländischen Gesellschaften, finden Sie von S. 6 bis 11.

Auf vielfachen Wunsch aus der Leserschaft beginnen wir in dieser Ausgabe mit der wikifolio-Rubrik, welche zukünftig abwechselnd mit der Rubrik „Phänomene des Marktes“ erscheinen wird. Als Startschuss haben wir ein Gespräch mit dem

wikifolio-Gründer und -Vorstand Andreas Kern geführt. Dabei erläutert er u.a., wie sich die Top-wikifolio-Trader in den verschiedenen Marktphasen verhalten und wie diese Information von jedem normalen Anleger genutzt werden kann (S. 24).

„DAX 25.000 bis 2025!“ – so lautete die Prognose von Dietrich Denkhaus aus dem Jahre 2023. In jenen Tagen notierte der DAX unterhalb von 16.000 Punkten und die Stimmung an den Börsen war ziemlich schlecht; es herrschte noch Corona-Lethargie. Es gab damals einiges ablehnendes, ja teils hämisches Feedback unserer Leser, so etwa dieses: „Wie kann man nur so einen Unfug prognostizieren und dann auch noch abdrucken?“ Heute wissen wir, dass es ein Volltreffer war. Grund genug für uns, wieder einmal beim Elliott-Wellen-Analysten Denkhaus anzufragen, wie er nun DAX, NASDAQ und die Edelmetalle sieht – ab S. 60.

Und noch viele weitere Themen warten darauf, gelesen zu werden: etwa die Geschichte, warum seit einiger Zeit Italien einen enormen Zuzug von Millionären erlebt (S. 26), oder ein Stück darüber, warum die Quantensprünge bei der Rechenleistung nun auch einen Durchbruch in der Robotik ermöglichen, samt Aktienempfehlungen (S. 44). Erich Hambach erläutert in seinem Beitrag ab S. 20, was man beim Thema Kapitalschutz alles falsch machen kann. Was es mit der neuen Stoßrichtung der US-Geostrategie auf sich hat, erklärt uns der Autor Wolfgang Effenberger im Interview auf S. 18, und wie dies womöglich den Ölmarkt und die entsprechenden Aktien beeinflussen wird, das lesen Sie auf S. 50.

Viel Lesefreude wünscht Ihnen

Ralf Flierl

SCHÜTZEN SIE IHR VERMÖGEN: AUSSERHALB DER EU!

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

Seit über 25 Jahren bieten wir „länderübergreifenden Vermögensschutz“:

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

Kostenlose Erstberatung unter:
www.terminland.de/asconsulting

Active Synergie Consulting

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

Bild: © MM – stock.adobe.com



Bild: © KEA – stock.adobe.com



Bild: © Shoutb – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Dividenden: Cleveres Einkommen oder teurer Automatismus?
- 8 Dividenden international: Aristokraten jenseits der Wall Street
- 10 Deutsche Dividendenaktien
- 12 Anleihen: Zinsanstieg voraus!

Hintergrund

- 16 Österreichische Schule: Überlegungen zum Zins
- 18 Politik & Gesellschaft: Über die neue Geopolitik der USA; Gespräch mit Wolfgang Effenberger
- 20 Kapitalschutz: Was man besser nicht tun sollte
- 24 wikifolio: „Shift der Assets in Richtung Europa“; Gespräch mit Andreas Kern
- 26 Lebensart & Kapital: Warum Millionäre nach Italien auswandern?

Fonds

- 28 Inside: Dividendenfonds/-ETFs
- 30 Analyse: Metzler European Dividend
- 31 Kolumne: Japanische Halbleitergiganten; von Dr. Claudia Giani-Leber, ACATIS
- 32 Interview: „Gold besitzt durchaus noch Verdoppelungspotenzial“; Gespräch mit Thomas Bartling von CONCEPT
- 33 News, Facts & Figures: Fondsmusterdepot

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: Dampfablassen
- 39 Löcher in der Matrix
- 40 Charttechnik
- 40 Crypto Corner
- 41 sentix Sentiment
- 41 Intermarketanalyse
- 42 Relative Stärke

S. 52

Edelmetallcrash:

From Hero to Zero? Nicht ganz, aber einen heftigen Knacks hat der grenzenlose Optimismus, der bei den Edelmetallen zu Jahresanfang aufkam, durchaus erfahren. Besonders Silber kam am 30.1. gehörig unter die Räder und verlor an einem einzigen Tag knapp 30%. War's das mit der Korrektur oder übernehmen in Zukunft die Bären das Ruder? Wie entwickelt sich das Verhältnis zwischen Terminmarkt und physischer Nachfrage? Ab S. 52 liefern wir einen Lagebericht zum turbulenten Edelmetallmarkt und beleuchten wesentliche Aspekte.

S. 26

Millionärsschwemme:

Italien wird mit einer Vielzahl von Dingen assoziiert – z.B. Meer, Sonne, Pasta, Wein oder Dolce Vita. Millionäre hingegen gehörten primär nicht dazu. Spätestens durch den „Henley Private Wealth Migration Report“ könnte sich dies aber ändern. Rund 3.600 Millionäre zog es allein zwischen 2014 und 2024 nach Italien – Tendenz steigend. Warum dies so ist und welche Folgen sich daraus ergeben, beleuchten wir ab S. 26.

Titelstory:

Dividenden, Zinsen & Renditen

ab S. 6

Der Wunsch nach Stabilität und einem stetigen Cashflow ist am Aktienmarkt nur bedingt umsetzbar. Mit „Dividendenaristokraten“, die über einen langen Zeitraum von mindestens 25 Jahren kontinuierlich ihre Ausschüttungen steigern konnten, erscheint dies aber durchaus möglich. Ab S. 8 haben wir uns weltweit auf die Suche begeben und stellen Ihnen 14 ausgewählte Einzeltitel vor – inkl. steuerlicher Aspekte wie der Quellensteuer, die ebenfalls beachtet werden sollten. Wer auf dem heimischen Markt nach attraktiven Dividendenwerten sucht, sollte den Bereich der Small- und Mid Caps unter die Lupe nehmen. Einige Überlegungen dazu finden Sie ab S. 10. Wer sich zudem über Rentenpapiere mit höheren Coupons informieren möchte, wird ab S. 12 fündig.





S. 56

Erdöl:

Es könnte die berühmte Ruhe vor dem Sturm sein – während Edelmetalle wilde Zeiten durchmachen, fristet der Ölpreis ein scheinbar unaufgeregtes Dasein. Allerdings kann sich dies in der geopolitischen Gemengelage mit ihren zahlreichen Krisenherden auch rasch ändern – ab S. 56 werfen wir einen genauen Blick auf den Ölsektor und stellen zudem fünf aussichtsreiche Einzelwerte vor.



S. 18, 24, 32, 54, 60

Interviews

Mit Wolfgang Effenberger haben wir über die US-amerikanische Außen- und Geopolitik gesprochen (ab S. 18). Welchen Mehrwert wikifolio-Zertifikate bieten, was es zu beachten gilt und wie sie sich im Vergleich zum Gesamtmarkt schlagen, haben wir uns von Andreas Kern, CEO der wikifolio Financial Technologies AG, erklären lassen (S. 24). Warum Gold sich auf Sicht der nächsten Jahre durchaus noch verdoppeln könnte, erläutert Thomas Bartling, Geschäftsführer von CONCEPT Vermögensmanagement, ab S. 32. Ferner liefert Edelmetall-experte Craig Hemke spannendes Hintergrundwissen zum denkwürdigen Edelmetall-crash von Ende Januar (ab S. 54), und Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhäus, der in der Vergangenheit durch seine treffsicheren Prognosen glänzte, liefert ein Update ab S. 60.

Research – Aktien

- 44 Branche im Blickpunkt: Robotics
- 46 Aktie im Blickpunkt: Bulgarian Stock Exchange
- 47 Buy or Goodbye: Ottobock und RATIONAL
- 48 Turnaround-Aktien: HUGO BOSS, Stabilus und Symrise

Rohstoffe

- 50 Editorial: Silber – ein Metall, das nie „normal“ handelt ...
- 51 News & Facts
- 52 Edelmetallcrash
- 54 Interview: Kevin Warsh – ein falsches Narrativ; Gespräch mit Craig Hemke
- 56 Öllaktien
- 58 Mining & More: Die Halifax-Connection

Potpourri

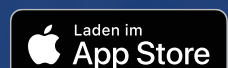
- 60 Interview: „Der Schlüssel zum Erfolg ist das Herausarbeiten von Analogien“; Gespräch mit Dietrich Denkhäus
- 63 Leserbrief
- 64 Buchbesprechungen: „Zerfall der Weltordnung“ und „Das Gold der Zentralbanken“
- 66 Zu guter Letzt: Alles muss versteckt sein
- 65 Unternehmensindex, Impressum und Vorschau bis Substanz Investor 6/2026


flexgold

Der **beste**
Zeitpunkt
Gold zu
kaufen ist
immer.



Jetzt App downloaden
und starten



Überlegungen zu Dividenden

Cleveres Einkommen oder teurer Automatismus?

Vier Gründe dafür, vier dagegen – und eine Frage, die am Ende entscheidet



Dividendenaktien gelten als das Sparbuch 2.0 – verlässlich, langweilig, solide. Doch diese Sichtweise greift zu kurz. Die Wahrheit ist komplexer, und wer beide Seiten abwägt, stößt auf starke Argumente. Zeit für eine ehrliche Bestandsaufnahme.

Was für Dividenden spricht

Der größte Vorteil ist psychologischer Natur. Aktienkurse schwanken mit Sentiment und Makrodaten, doch Dividenden bleiben erstaunlich stabil. Im Corona-Crash 2020 fielen die Kurse um 30%, während die meisten etablierten Dividendenzahler ihre Ausschüttungen beibehielten. Regelmäßiges Einkommen auf dem Konto beruhigt und verhindert Panikverkäufe. Man trennt sich ungern von dem, was einem Geld einbringt.

Dazu kommt die damit einhergehende Zuverlässigkeit. Procter & Gamble hat seine Dividende seit 69 Jahren erhöht, in Deutschland bieten Allianz und Munich Re ebenfalls konstante Zahlungen. Dieser wachsende Cashflow schützt langfristig auch vor Inflation – ganz ohne Zutun des Anlegers.

Dividendenerhöhungen sind ein starkes Qualitätssignal. Nur Unternehmen mit nachhaltigem Wettbewerbsvorteil und solidem Geschäftsmodell schaffen es, ihre

Ausschüttungen über Jahrzehnte kontinuierlich zu steigern. Dieser exklusive Club ist ein selbstreinigender Filter: Wer kürzt oder die Kriterien nicht mehr erfüllt, fliegt raus.

Für Anleger mit Beruf und Alltag zählt noch etwas anderes: Dividendenstrategie ist im Kern Buy and Hold. Qualität kaufen, liegen lassen, kassieren. Kein ständiges Chartlesen, kein hektisches Umschichten – das spart Nerven und Transaktionskosten.

Was gegen Dividenden spricht

Hohe Ausschüttungen bedeuten weniger Reinvestition ins eigene Geschäft. Der Vergleich zwischen AT&T und Amazon von 2010 bis 2020 zeigt den Trade-off in Reinform: AT&T lieferte ordentliche Dividenden und 50% Kursgewinn. Amazon zahlte nichts aus – und legte um 1.500% zu. Dividendenstrategie bedeutet, auf solche Vervielfacher zu verzichten.

Hinzu kommt: Dividenden sind kein Naturgesetz. Die Fresenius SE erhöhte jahrelang, bis 2023 die Kürzung kam. General Electric senkte 2018 die Ausschüttung von 96 Cent auf 4 Cent je Aktie. Besonders anfällig sind Unternehmen mit Ausschüttungsquoten (Payout Ratios) über 80%, sinkenden Gewinnen oder hoher Verschuldung.

Ein reiner Dividendenfilter führt ins Branchenungleichgewicht. Klassische Dividendenzahler konzentrieren sich in wenigen Sektoren: Versorger, Konsumgüter, Finanzen, Pharma. Wachstumsstarke Branchen wie Technologie oder Biotech fehlen nahezu völlig. Das Depot wirkt diversifiziert, ist es aber strukturell meist nicht.

Der vierte Nachteil ist die Abgeltungssteuer. Jede Ausschüttung wird sofort mit 26,375% belastet – unabhängig davon, ob der Anleger das Geld braucht oder reinvestieren will. Fließt die Dividende zurück ins Depot, geschieht das mit einem bereits gekürzten Betrag. Über Jahrzehnte bremst dieser erzwungene Abzug den Zinseszinsseffekt („compounding effect“) spürbar.

Die entscheidende Frage

Es gibt nicht die eine richtige Vorgehensweise. Wer bei Kursrückgängen schlecht schläft oder auf stetigen Cashflow angewiesen ist, für den sind Dividenden ein bewährtes Werkzeug. Steht maximales Wachstum über Ausschüttungen, richtet sich der Blick eher auf Unternehmen, die ihre Gewinne reinvestieren. Dividenden-Investing ist kein Glaubensbekenntnis, sondern eine Frage der Persönlichkeit, der Lebensphase und der eigenen Ziele. ■

Peter Seufert-Heyne

Echte Leistung 100 % transparent



wikifolio

100 % transparent
börsengehandelt
besichert



Disclaimer: Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Es wird ausdrücklich auf die Risikofaktoren in den prospektrechtlichen Dokumenten der Lang & Schwarz Aktiengesellschaft (Endgültige Bedingungen, Basisprospekt nebst Nachträgen bzw. den Vereinfachten Prospekten) auf wikifolio.com, ls-tc.de und ls-d.ch hingewiesen. Du solltest den Prospekt lesen, bevor du eine Anlageentscheidung triffst, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Prospekts von der zuständigen Behörde ist nicht als Befürwortung der angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere zu verstehen. Die Performance der wikifolios sowie der jeweiligen wikifolio-Zertifikate bezieht sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Der Inhalt dieser Seite stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Dividenden international

Aristokraten jenseits der Wall Street

Wo sich globale Dividendenaristokraten verstecken



Bild: © sora.chatgpt.com

Die USA sorgen permanent für Schlagzeilen – explodierende Staatsverschuldung, unberechenbare Außenpolitik, gesellschaftliche Spaltung. Viele Anleger fragen sich mittlerweile, ob ihr Portfolio zu abhängig vom US-Markt ist. Trotzdem finden sich dort weiterhin die mit Abstand meisten und besten Dividendenaristokraten der Welt. 69 Unternehmen im S&P 500 steigern seit mindestens 25 Jahren ihre Ausschüttung.

Doch kennen Sie Washington H. Soul Pattinson? Oder wussten Sie, dass die Schweizer Roche seit 36 Jahren die Dividende erhöht? Fernab der New Yorker Börse verbirgt sich ebenso Qualität, die oft übersehen wird – doch wer dort investiert, sollte zudem die steuerlichen Fallstricke kennen.

Dividendenaristokraten weltweit – die Entdeckungsreise

Dass internationale Kandidaten weniger bekannt sind als US-amerikanische, liegt nicht an fehlender Substanz – sondern daran, dass kein Indexanbieter sie so systematisch vermarktet. Wer globale Dividendenchampions finden will, muss selbst recherchieren, Nischenquellen durchforsten und sich mit fremden Märkten auseinandersetzen. Der Aufwand kann sich lohnen.

Schweiz – die Dividenden-Hochburg

Nestlé bringt es auf 27 Jahre ununterbrochener Dividendenerhöhungen bei rund aktuell 3,8% Rendite. **Roche** steht bei 36 Jahren, **Novartis** bei 26. Defensive Sektoren, der Schweizer Franken als sicherer Hafen und die Unternehmen überzeugen. Der Haken liegt andernorts: bei der Quellensteuer.

UK – solide und unterschätzt

Unilever und **DIAGEO** blicken auf über 25 Jahre Dividendensteigerungen zurück, **National Grid** auf über 20. Dazu kommt die Währungsdiversifikation. Nachteile bleiben die Brexit-Nachwirkungen und die Pfundvolatilität.

Frankreich – Savoir-faire bei Dividenden

L'Oréal und **Air Liquide** liefern über 25 Jahre Steigerung. Zwei Weltmarktführer in ihren Branchen und nicht die einzigen erstklassigen Dividendenzahler.

Australien – die Überraschung

Washington H. Soul Pattinson steigert seit über 40 Jahren die Dividende. Australische Unternehmen pflegen eine ausgeprägte Ausschüttungskultur mit im Schnitt höheren Renditen als amerikanische Gesellschaften – allerdings rohstofflastig und dadurch zyklischer.

Hongkong und Singapur

Diese Länder bieten mit **CK Hutchison** und **DBS Group** Zugang zu asiatischen Wachstumsmärkten bei relativer Währungsstabilität. Beide Finanzplätze pflegen eine aktionärsfreundliche Regulierung nach angelsächsischem Vorbild.

Japan – der Kulturwandel

Lange galten japanische Unternehmen als dividendenmüde. Das ändert sich rasant: Die Tokioter Börse drängt auf höhere Ausschüttungen, und mit der **Kao Corporation** (35 Jahre Dividendensteigerung) existiert bereits ein echter Aristokrat auf Augenhöhe mit westlichen Champions. Viele weitere Unternehmen nähern sich der 25-Jahres-Marke.

Emerging Markets

Noch keine Aristokraten, aber Potenzial. Echte Aristokraten mit 25 Jahren Track Record sucht man in Schwellenländern vergeblich. Doch einige Unternehmen bauen beeindruckende Historien auf. **Taiwan Semiconductor (TSMC)** zahlt seit über 20 Jahren Dividende und steigert regelmäßig – das Geschäftsmodell als unverzichtbarer Chipfertiger ist ein starker Burggraben. **Infosys** aus Indien schüttet verlässlich aus und profitiert als IT-Dienstleister von strukturellem Wachstum. In Brasilien hat sich mit **Itaú Unibanco** die größte Privatbank des Landes als solider Zahler etabliert. Keine Aristokraten im klassischen Sinne – doch wer früh einsteigt, begleitet vielleicht die Champions von morgen. Höheres Risiko durch Währungsschwankungen und politische Unsicherheit gehörten zum Preis.

Die Steuerfalle – Quellensteuer kann Rendite kosten

Was viele unterschätzen: Andere Länder ziehen Steuern direkt bei der Dividendenzahlung ab, bevor das Geld auf dem Konto landet. Deutschland berechnet anschließend 26,375% Kapitalertragsteuer. Je nach Land bleiben zwischen 65 und 73,63 EUR netto von 100 EUR Bruttodividende – ein Unterschied, der sich über Jahre massiv summiert.

Die Spanne im Überblick: Großbritannien, Hongkong und Singapur erheben keine Quellensteuer. Australien ebenfalls, sofern die Dividenden frankiert sind – also die Unternehmenssteuer bereits abgeführt wurde, was bei den meisten Großkonzernen der Fall ist. Japan und die USA liegen bei 15%, vollständig auf die deutsche Steuer anre-

chenbar. Frankreich zieht 12,8% ab, von denen in der Praxis oft 5% bis 8% hängen bleiben. Am teuersten ist die Schweiz: 35% Quellensteuer, nur 15% anrechenbar – ohne das Rückforderungsformular 85 die teuerste Dividendenquelle Europas.

Zwei Praxistipps: Wer das W-8BEN-Formular beim Broker nicht aktiv ausfüllt, zahlt auf US-Dividenden 30% statt 15% – ein vermeidbarer Fehler, der bei einem US-lastigen Portfolio Hunderte EUR im Jahr kosten kann. Und: Nicht vollständig anrechenbare Quellensteuer, etwa aus Frankreich, lässt sich über die deutsche Steuererklärung teilweise zurückholen.

Warum unterschiedliche Märkte trotzdem sinnvoll sind

Keine Frage: Die USA bieten die größte Auswahl an bewährten Dividendenaristokraten, die tiefsten Kapitalmärkte und die stärkste Aktionärskultur. Warum also überhaupt international streuen?

Erstens: Wirtschaftszyklen verlaufen nicht synchron. Während die USA 2022 unter aggressiven Zinserhöhungen litten und der S&P 500 knapp 18% verlor, kam Europa mit -12% glimpflicher davon. In früheren

Krisen war es umgekehrt. Wer in mehreren Regionen investiert, profitiert davon, dass selten alle Märkte gleichzeitig und gleich stark unter Druck geraten. Wenn ein Teil des Portfolios schwächelt, fängt ein anderer dies auf – und die Dividenströme fließen insgesamt stabiler.

Zweitens: Währungseffekte wirken in beide Richtungen. 2022 legte der US-Dollar 10% zum Euro zu und bescherte US-Dividenden einen Bonus; 2017 war es umgekehrt. Wer in Pfund, Franken und australischen Dollar diversifiziert, glättet diese Schwankungen.

Drittens: Die Sektorstrukturen unterscheiden sich fundamental. US-Aristokraten stammen überwiegend aus den Bereichen Konsumgüter und Gesundheit. Großbritannien bringt Energie und Rohstoffe ein, die Schweiz ist pharmalastig, Australien liefert Infrastruktur und Bergbau. Diese Kombination schafft eine breitere Aufstellung, als sie innerhalb einer einzelnen Region möglich wäre.

Viertens: Regulierungs- und Politikrisiken streuen. Wer ausschließlich in den USA investiert, hängt an den Entscheidungen eines

einigen Gesetzgebers. Pharmapreisregulierung, verschärftes Kartellrecht, Änderungen bei der Unternehmensbesteuerung – jede dieser Maßnahmen kann Gewinnausschüttungen direkt treffen. Die Abhängigkeit wird besonders deutlich, wenn politische Stimmungswchsel ganze Branchen unter Druck setzen. Internationale Diversifikation entschärft diese Anfälligkeit: Was Washington beschließt, betrifft Nestlé oder Unilever allenfalls indirekt. Umgekehrt tangieren regulatorische Verschärfungen in der EU amerikanische Aristokraten wie Walmart oder Target kaum. Wer in mehreren Rechtsräumen investiert, macht sein passives Einkommen robuster gegen staatliche Einzelentscheidungen.

Fazit

Die USA stellen den Löwenanteil vieler Dividendenportfolios. Doch wer sich die Mühe macht, über den Tellerrand zu blicken, wird auch fündig. Die meisten deutschen Broker ermöglichen heute den Zugang zu internationalen Börsenplätzen – und mit dem **SPDR S&P Global Dividend Aristocrats** (WKN: A1T8GD; USA-Anteil: „nur“ rund 55%) gelingt der unkomplizierte Einstieg auch per ETF.

Peter Seufert-Heyne

Kennzahlen einiger internationaler Dividendenaktien

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	EpS 2025e	EpS 2026e	KGV 2026e	Div.-Ren. 2025e
Roche [CH]	Pharma	855167	401,40	276,5	61,5	17,74	20,49	19,3	3,0%
Novartis [CH]	Pharma	904278	137,90	263,4	45,3	6,57	6,22	22,3	2,7%
Unilever [GB]	Konsumgüter	A41NM1	61,85	134,8	43,3	4,26	3,00	20,8	3,6%
Diageo [GB]	Getränke	851247	21,50	47,7	15,7	0,94	1,36	15,3	4,1%
National Grid [GB]	Versorger	A2DQWX	15,50	77,0	18,4	0,71	0,97	16,2	3,6%
L'Oréal [FR]	Kosmetik / Körperpflege	853888	402,30	214,2	44,1	11,48	12,95	29,7	2,1%
Air Liquide [FR]	Chemie / Industriegase	850133	175,26	101,2	26,7	6,18	6,98	24,3	2,1%
Washington H. Soul Patt. [AU]	Beteiligungsgesellschaft	914476	22,20	8,4	0,4	0,57	-	39,0	2,8%
CK Hutchison [HK]	Mischkonzern	A14QAZ	6,86	26,1	30,3	0,50	0,67	10,2	3,9%
DBS Group [SP]	Bankwesen	880105	39,06	110,9	37,6	2,57	2,69	14,2	4,4%
Kao Corporation [JP]	Konsumgüter	857031	35,95	16,3	9,2	1,43	1,67	21,7	2,5%
Taiwan Semiconductor [TW]	Halbleiter	893066	314,00	1.820,0	117,5	10,22	12,35	26,0	0,9%
Itaú Unibanco [BR]	Bankwesen	A0RGKJ	8,10	43,8	30,2	0,67	0,75	7,0	~10%**
Infosys [IN]	IT-Dienstleistungen	919668	12,50	50,6	18,5	0,76	0,82	22,0	3,3%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; **) spiegelt Dividenden und Zinsen auf Eigenkapital wider, die in Brasilien steuerlich als Ausschüttung behandelt werden
Quellen: onvista, Finanzen.net, ChatGPT

Deutsche Dividendenaktien

Bares für Wahres

Nicht nur DAX-Konzerne glänzen mit attraktiven Ausschüttungen. Auch im Bereich der Small- und Mid Caps finden sich Dividendenstars mit gleichzeitig robusten Fundamentaldaten.

Standfest trotz Gegenwind

Für den heimischen Maschinen- und Anlagenbau sind es keine einfachen Zeiten: Eine lahmende Konjunktur und Handelszölle als politisches Druckmittel erschweren die Planungssicherheit. Dennoch dürften sich auch hier mittel- bis langfristig fundamentale Stärke und Qualität durchsetzen. Die Maschinenfabrik **Berthold HERMLE** ist ein solches Qualitätsunternehmen. Die Schwaben zählen zu den führenden Herstellern von CNC-Fräsmaschinen und Bearbeitungszentren für zahlreiche Hightech-Branchen. Bei Hermle-Maschinen handelt es sich hinsichtlich Leistung, Präzision und Bearbeitungsqualität um absolute Premiumprodukte, die ihren Preisaufschlag zur Konkurrenz seit vielen Jahren rechtfertigen. Hermles Kunden schätzen nicht zuletzt die umfangreichen After-Sales-Services, welche wiederum dabei helfen, die gelegentlich volatilen Umsätze aus dem Verkauf der Maschinen und Anlagen zu glätten. In den vergangenen Jahren nahm der Exportanteil infolge der schwachen Inlandskonjunktur immer weiter zu. Dabei waren es auch akquirierte Großaufträge aus dem Ausland, die den Vorstand im Herbst veranlassten, die Jahresprognose anzuheben. Der Umsatz könnte nun sogar das Vorjahresniveau leicht übertreffen; beim Betriebsergebnis wird aufgrund der geringeren Auslastung ein Rückgang um 25% bis 30% erwartet. Wer Hermles konservative Planungen kennt, weiß, dass sich das Minus am Ende eher auf 15% bis 20% belaufen wird. Dessen ungeachtet kann sich der Maschinenbauer, der über eine

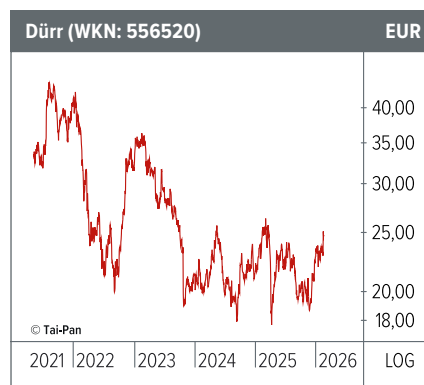
Nettoliquidität in niedriger dreistelliger Millionenhöhe verfügen dürfte, weiterhin recht üppige Ausschüttungen leisten.

Beim ebenfalls im Schwabenland ansässigen Automatisierungsspezialisten **Dürr** sieht die Lage recht ähnlich aus. Bedingt durch die Verunsicherung vieler Kunden aus der Automobilbranche und der Industrie kämpft der Konzern, der vor allem für seine Lackierroboter bekannt ist, derzeit mit einem rückläufigen Ordereingang und längeren Entscheidungsprozessen bei der Auftragsvergabe. Der Vorstand um CEO Dr. Jochen Weyrauch legte daher bereits vor geraumer Zeit ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Effizienzsteigerung auf. Auch der Verkauf der Umwelttechnik half zusammen mit vorgezogenen Zahlungen einiger Kunden, die Nettofinanzverschuldung zum Ende des Geschäftsjahres auf voraussichtlich -75 Mio. bis -175 Mio. EUR erheblich zu reduzieren. Aus heutiger Sicht spricht daher nichts gegen eine stabile Dividende in Höhe von 70 Cent. Diese sollte auch in den kom-

menden Jahren mindestens gezahlt werden. Weyrauch ließ erkennen, dass sich der Auftragsengang im Schlussquartal wieder deutlich verbessern könne. Die Ausrichtung auf margenstärkeres Geschäft und die Umsetzung der Kostensenkungsmaßnahmen führte schon im dritten Quartal zu einer erfreulichen Verbesserung der Profitabilität. Die weitere Erholung steht angesichts geopolitischer Spannungen dennoch auf recht wackligen Füßen.

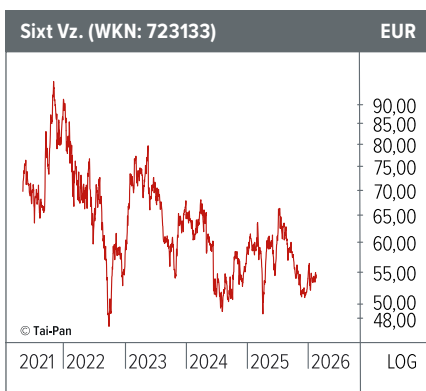
Autoaktien mit Zukunft

Auch bei der Autowäsche führt die Digitalisierung zu einem tiefgreifenden Wandel. Diesen mitzugestalten, hat sich die Augsburger **WashTec** als Europas führender Anbieter von Waschanlagen und Waschstraßen fest vorgenommen. Inzwischen machen die Hardwareumsätze nur noch rund die Hälfte der Konzernerlöse aus. Der Rest entfällt auf wiederkehrende Einnahmen aus dem wachsenden After-Sales-Geschäft. Insbesondere der Verkauf von Reinigungschemikalien, Lösungen zur Wasseraufbereitung und smarte Services treiben das Wachstum an. Durch den Einsatz der digitalen Plattform „mywashtec“ können Tankstellen- und Waschstraßenbetreiber ihre Umsätze steigern und die Auslastung der Anlagen erhöhen. Die Kunden können wiederum die Autowäsche bequem per App buchen. WashTecs Geschäftsmodell erwirtschaftet hohe Free Cashflows (FCF), welche für Dividendenzahlungen zur Verfügung stehen. Seit November läuft zudem ein kleineres Aktienrückkaufprogramm. Laut der eigenen Mittelfristplanung



möchte WashTec bis zum Jahr 2027 ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 5% sowie eine EBIT-Marge von bis zu 14% (2025: 9,8 %) erreichen. In Kombination mit einem strikten Working-Capital-Management dürfte sich der FCF bis dahin auf einem hohen Niveau von 40 Mio. bis 50 Mio. EUR bewegen.

Beim Autovermieter **Sixt** sollten sich Anleger zumindest kurzfristig auf gewisse Bremspuren im operativen Geschäft einstellen. Nachdem sich schon über den Sommer das Wachstum verlangsamte, dürfte das vierte Quartal durch den Regierungs-Shutdown auf dem wichtigen US-Markt sowie höheren Kosten für Reparaturen und Wartung negativ beeinflusst worden sein. Eher vorsichtig sollte daher auch der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr ausfallen. Dennoch hebt sich Sixt mit ihrem Premiumangebot und der klugen Flottensteuerung, die auf eine hohe Auslastung und ein knapp gehaltenes Fahrzeugangebot ausgerichtet ist, von den meisten Wettbewerbern ab. Zur Kundenbindung trägt darüber hinaus das clevere Marketing und die Digitalisierung des Mietwagengeschäfts (Sixt-App) bei. Der vermeldete Eintritt in fünf lateinamerikanische Märkte – darunter Mexiko

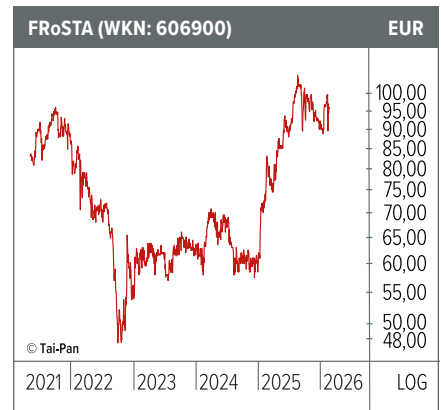


und Chile – sollte indirekt auch das Nordamerikageschäft stärken. Aus Sicht eines Dividendenjägers bietet sich ein Kauf der deutlich günstigeren Vorzüge an. Hier winkt eine Rendite von über 5%.

Spendable Familienunternehmen

Als Vorstandschef Stefan Dräger beim Lübecker Medizin- und Sicherheitstechnikhersteller **Drägerwerk** ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Kostensenkung angekündigte, war die Skepsis noch groß. Doch Dräger, der seit über 20 Jahren an der Spitze des Familienunternehmens steht, hat Wort gehalten. Trotz Zollbelastungen übertraf man auch im Jahr 2025 die eigene Gewinnprognose. Laut vorläufiger Zahlen liegt das operative Ergebnis in einem Korridor zwischen 226 Mio. und 236 Mio. EUR (Vj.: 194 Mio. EUR). Der CEO hatte nach dem Ende der „Corona-Sonderkonjunktur“ explizit den Fokus auf eine Verbesserung der Profitabilität gelegt. So soll die EBIT-Marge im Schnitt um einen Prozentpunkt pro Jahr ansteigen. Grundlage dafür seien wachsende Endmärkte, Produktinnovationen und eine weiterhin strikte Kostendisziplin. Wachstumsfantasie ergibt sich zudem aus dem Ausbau des Defense-Geschäfts, dessen Umsatz sich bis zum Jahr 2028 in etwa verdreifachen soll. Mit Verkündung der Mittelfristziele wurde beschlossen, in Zukunft 30% des Konzerngewinns an die Aktionäre auszuschütten. Die Stammaktie, die derzeit einen besonders großen Abschlag zu den liquideren Vorzügen aufweist, kommt damit auf eine Dividendenrendite von rund 3% bei einem einstelligen KGV.

Die Tiefkühlprodukte von **FRoSTA** dürften fast jedem Verbraucher bekannt sein. Unter CEO Felix Ahlers, der zunächst eine Kochlehre absolviert und 2003 die Leitung



der Geschäftsführung von seinem Vater übernommen hatte, vollzog das Unternehmen einen Wandel. Mit der Einführung des Reinheitsgebots und dem Verzicht auf künstliche Aromen, Geschmacks- und Zusatzstoffe wurde „FRoSTA“ zu einer Premiummarke. Für die Pfannengerichte und anderen Tiefkühlprodukte sind die Kunden selbst in Zeiten hoher Inflation bereit, mehr zu bezahlen. Gleichzeitig fährt das Unternehmen das margenschwache Handelsmarkengeschäft immer weiter zurück. Freie Kapazitäten stehen dann für die Premiummarke „FRoSTA“ zur Verfügung. Diese wächst seit Jahren zweistellig, was auf Konzernebene höhere Umsätze und – im Trend – auch steigende Gewinne nach sich zieht.

Fazit

Dividenden sollten immer nur eines unter mehreren Kaufargumenten sein. Entscheidend ist vor allem, dass die Ausschüttungen aus einem funktionierenden Geschäftsmodell stammen und nicht aus der Substanz gezahlt werden. Neben der absoluten Höhe gilt es, das Investment auf seine Dividendenhistorie und bilanzielle Stabilität abzuklopfen.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	Umsatz 2026e*	EpS 2025	EpS 2026e	KGV 2026e	Div. 2025e**	Div. 2026e	Div.-Ren. 2026e
Drägerwerk St.	555060	74,20	1.540	3.482	3.600	7,50	8,00	9,3	2,19	2,34	3,2%
Dürr	556520	24,65	1.706	4.200	4.000	1,90	1,72	14,3	0,70	0,70	3,7%
FRoSTA	606900	95,80	651	682	720	5,44	5,90	16,2	2,40	2,60	2,7%
Hermle Vz.	605283	159,50	812	490	502	11,00	12,00	13,3	10,05	10,05	6,3%
Sixt Vz.	723133	54,20	2.910	4.250	4.600	6,20	6,55	8,3	3,02	3,02	5,6%
WashTec	750750	50,80	681	499	530	2,55	2,82	18,0	2,60	2,80	5,2%

*) in Mio. EUR; **) für 2025 bezahlt in 2026; alle Angaben in EUR;

Quellen: Finanzen.net, onvista, eigene Schätzungen

Anleihen

Zinsanstieg voraus!

Wir versuchen einen Ausblick für die Anleihenmärkte 2026



Bild: © sora.chicago.com

Wie an dieser Stelle bereits mehrfach dargelegt, stellen Rentenpapiere bzw. geeignete Anleihe-surrogate in breit diversifizierten Portfolios unabhängig von der Situation an den Kapitalmärkten wichtige Bausteine dar. Gleichzeitig war das Risiko steigender Zinsen allerdings lange nicht so offensichtlich wie aktuell. Entsprechend intensiv sollten sich Anleger mit der Assetauswahl in diesen Teilssegmenten beschäftigen.

Sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks war die Entwicklung an den Anleihenmärkten 2025 von diversen Zinssenkungen geprägt. Die Europäische Zentralbank hat ihren wichtigsten Leitzins, den Haupttre-

finanzierungssatz, in vier Schritten von 3% auf 2% reduziert. Die Fed war mit drei Absenkungen auf zuletzt 3,63% aktiv. Dabei ist auffällig, dass sich die Renditen langlaufender Anleihen von den Zinsentscheidungen der Währungshüter schon seit geraumer Zeit nicht mehr beeindrucken lassen. Während die Rendite US-amerikanischer Treasury Bonds seit Ende 2024 zumindest stabil geblieben ist, hat sich die der deutschen Pendanten im gleichen Zeitraum um rund 100 Basispunkte erhöht.

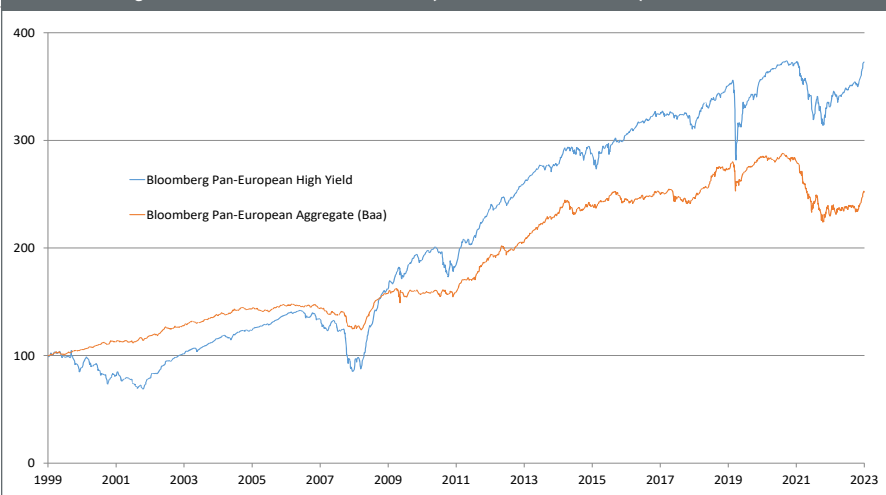
Steigende Zinsen erwartet

Unabhängig von kurzfristigen Aktionen der führenden Notenbanken dürfte das allgemeine Zinsniveau mittel- bis langfris-

tig weiter ansteigen. Als ganz entscheidender Faktor ist in diesem Zusammenhang sicherlich der kontinuierlich zunehmende Kapitalbedarf der meisten Länder zu nennen. Nach Schätzungen des IWF wird die globale Staatsverschuldung bis 2030 von 109% (2024) auf 118,5% des weltweiten Bruttoinlandsprodukts ansteigen. Das entspricht einem Kreditmehrbedarf von über 11 Bio. USD und damit dem 25-Fachen des deutschen Staatshaushalts. Dank verschiedener „Sondervermögen“ wird für Deutschland ein Anstieg von 66% auf nach wie vor relativ moderate 73,6% des BIPs prognostiziert, für die USA von 129% auf 143,4%; für Japan werden sogar 222,2% des BIPs erwartet. Laut IWF sind es vor allem Ausgaben für Verteidigung, Naturkatastrophen, disruptive Technologien, Demografie und Entwicklung, die den staatlichen Kreditbedarf hinauftreiben.

Schon allein die erhöhte Kreditnachfrage wird unabhängig von den Entscheidungen der Notenbanken für steigende Zinsen sorgen. Hinzu kommt der sinkende Glaube an die Unabhängigkeit der Zentralbanken, allen voran die der US-amerikanischen Fed. So nimmt Donald Trumps Druck auf den aktuellen Fed-Chef Jerome Powell kontinuierlich zu, und ob es dem neuen Notenbankchef Kevin Warsh ab Frühsommer besser ergehen wird, bleibt erst einmal abzuwarten. Nicht unerwähnt soll in diesem Zusammenhang auch die

Abb. 1: EUR High Yield vor EUR Investment Grade (Ende 2000 – Ende 2023)



Gefahr erratischer Zinsschocks bleiben, die etwa dadurch entstehen können, dass größere Investorengruppen ihr Kapital aus bestimmten Anleihemärkten abziehen.

Unternehmens- statt Staatsanleihen

Um die durch Renditeanstiege entstehenden Kursverluste abzufedern bzw. auszugleichen, empfiehlt Ercan Demircan vom

Asset manager Bantleon, statt auf Staatsanleihen auf Corporate Bonds zu setzen. Sie würden aktuell von relativ hohen laufenden Erträgen (Carry), einer historisch erhöhten Kreditqualität und einem robusten globalen Konjunkturumfeld profitieren. Trotz enger Risikoaufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen seien sie im Vergleich zu einem faireren, staatsunabhängigeren Referenzmaßstab – wie dem Swap-Markt –

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Der Autor dieses Artikels ist im ACATIS IfK Value Renten investiert.

attraktiv bewertet. Zudem würden Roll-down-Effekte (im Zeitablauf abnehmende Restlaufzeiten) und Ineffizienzen innerhalb der Kapitalstruktur weitere Ertragsquellen eröffnen, wie Demircan ergänzt. „So können sich etwa Umschichtungen von klassischen Senior-Bonds in Hybridanleihen desselben Emittenten anbieten. Auf diese Weise lassen sich die Ertragserwartungen bei gleichem Emittentenausfallrisiko zum Teil erheblich steigern.“

Inflationsschutz durch hohe Coupons

Noch effektiver lassen sich Zinsänderungsrisiken über die hohen Coupons

Tab. 1: Ausgewählte Fonds mit Schwerpunkt EUR High Yields

Name	WKN	Kurs (EUR)	TER (%)	Perf. 5 J. (%) 2025	Draw-down 1 J.
ACATIS IfK Value Renten (IK)	A0X758	45,41	1,07	15,95	-4,18
Arbor Invest Spezialrenten	A1XEEX	109,41	1,63	16,22	-1,94
AXA World Funds – Euro Credit TR	A12HNX	122,57	1,16	22,24	-2,58
Candriam Bonds Euro High Yield	971353	184,88	1,55	13,89	-2,68
FAM Credit Select	A3D1WU	105,77	1,20	-	-2,87
Fidelity Funds – European HY Fund	A2APPM	9,26	0,74	23,20	-3,47
M&G European High Yield Credit	A2PAFF	175,69	0,20	23,22	-3,08

Stand: 5.2.2026

Quelle: comdirect

Anzeige

GEWINNEN SIE MIT IHREN INNOVATIONSIDEEN!



VTAD
INNOVATIONS
AWARD
2026

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

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

PREISVERLEIHUNG IM HERBST 2026 IN FRANKFURT /MAIN

Sie findet im Rahmen der VTAD-Mitgliederversammlung 2026 in Frankfurt/Main statt. Die Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Alle Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD
VEREINIGUNG
TECHNISCHER
ANALYSTEN
DEUTSCHLANDS E.V.
LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

Anleihe-surrogate im Substanz Investor (ehem. Smart Investor):

	Heft, Seite
Abfindungs- und Übernahmeaktien	12/2025, S. 56
Aktienanleihen	9/2025, S. 56
Steepener	9/2023, S. 56
Dividendenaristokraten	3/2022, S. 20
Discount-Zertifikate	6/2021, S. 54
Cat - Bonds	1/2020, S. 56

von Corporate High Yields, also Unternehmensanleihen mit keinem oder einem schlechteren Rating als „Baa“, kompensieren. Leicht erkennen lässt sich dies etwa an der Entwicklung der verschiedenen Corporate-Bond-Klassen während der letzten Phase deutlich steigender Zinsen in der Europäischen Union. Während EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen (Bloomberg Pan-European Aggregate Index – Baa) zwischen Anfang 2022 und Ende 2023 10,5% an Wert einbüßten, haben Corporate High Yields (Bloomberg Pan-European High Yield Index) diese Phase per Saldo verlustfrei überstanden. Hinzu kommt, dass diese Papiere langfristig, also unter Einbeziehung von Zeiten unveränderter oder sinkender Zinsen, in der Regel deutlich besser performen als Investment-Grade-Unternehmensanleihen (siehe Abb. 1).

Anzeige

Substanz Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Von uns bekommen Sie das Gelbe vom Ei

www.substanzinvestor.de

Bild: © Julia – stock.adobe.com

Auf namhafte Emittenten setzen

Zur weiteren Reduktion des Zinsänderungsrisikos in den nächsten Jahren rät zudem Philipp Bieber, Credit Fund Manager bei der FAM Frankfurter Asset Management AG, den Fokus bei Neuengagements in diesem Bereich auf kurze oder mittlere Laufzeiten zu legen. Hierzu zählt er beispielsweise den noch bis 7/2029 laufenden Schuldtitel (Rating: „B“) des Margarinekonzerns **Flora Food** (WKN: A3L0N4), der es derzeit auf eine Minimumrendite (YTW) von 7,1% p.a. bringt, sowie die 9%-Hybridanleihe des österreichischen Cellulose-Faser-Produzenten **Lenzing** (WKN: A4EDKH) mit erster Kündigungsmöglichkeit durch den Emittenten im April 2028 und Yield to Call von 9,1% jährlich (kein Rating). Von zu kleinen Emissionen, die sich oft speziell an Privatanleger richten, rät Bieber aufgrund der Illiquidität der Anleihen und zu schwacher Wettbewerbspositionen sowie damit verbunden überdurchschnittlich hohem Ausfallrisikos dabei allerdings eher ab.

Fonds statt Einzeltitel

Auch die Beschäftigung mit der Titelauswahl aus größeren High-Yield-Emissionen scheint für Privatanleger oft nur wenig sinnvoll. Aufgrund der Mindeststückelung von meist 100.000 EUR nominal bleibt ihnen in der Regel nur der Rückgriff auf entsprechende ETFs und Fonds vorbehalten. Da sich aufgrund der relativ hohen Ineffizienzen in diesem Teilbereich des Kreditmarkts unter Verwendung geeigneter Auswahlprozesse systematisch Überrenditen erzielen lassen, sollte aktiv gemanagten Fonds dabei der Vorzug gegeben werden (siehe Tab. 1).

Fazit

Während sich die globalen Anleiherenditen nach dem Zinsschock 2022 zuletzt relativ stabil gezeigt haben, ist in den kommenden Jahren tendenziell eher mit fallenden als mit stagnierenden oder gar steigenden Preisen zu rechnen. Um das Zinsänderungsrisiko abzumildern, sind Investoren deshalb gut damit beraten, ihren Fokus auf Rentenpapiere mit höheren Coupons und maximal mittlerer Restlaufzeit auszurichten. Auch variabel verzinsten Schuldverschreibungen, auf die wir in einer der nächsten Ausgaben eingehen werden, könnten zunehmend von Interesse sein. Weiterhin attraktiv bleiben sogenannte Anleihe-surrogate. Hierzu zählen wir Anlagemöglichkeiten, die von ihrem Charakter her zwischen Aktie und Anleihe einzuordnen sind. Dies sind etwa Aktien mit verlässlich hohen Ausschüttungen, z.B. Dividendenaristokraten (siehe S. 8), sowie Abfindungs- und Übernahmewerte. Letztere glänzen mit einer gewissen Absicherung gegen Kursverluste, niedriger Volatilität und bei weiterem Voranschreiten des Übernahmeprozesses mit jährlichen Garantiedividenden, die zum Teil deutlich über den Ausschüttungen typischer Aktien liegen (siehe z.B. Substanz Investor 12/2025, S. 56/57). Auf dieses Segment spezialisiert sind z.B. der **KR Fonds deutsche Aktien Spezial** (WKN: A0MVK9) und der **GREIFF special situations Fund** (WKN: A0F699). Verschiedene derivative Anlageprodukte, Steepener oder Cat Bonds fallen ebenfalls in diese Kategorie, auf die wir in der Anleiherubrik des Substanz Investor bei geeignetem Marktumfeld auch zukünftig bisweilen eingehen werden. ■

Dr. Martin Ahlers



10. + 11. April
MesseHalle
Hamburg-
Schnelsen

Der Mining Event des Jahres kommt erstmalig nach Hamburg:

Die Rohstoffmesse

findet am 10. und 11. April in der MesseHalle Hamburg-Schnelsen statt.

Sichern Sie sich jetzt Ihr Gratis-Ticket für diesen Ausnahme-Event.

Keynote Speaker



Folker Hellmeyer



Florian Grummes



Björn Paffrath



Jan Willhöft

+ 60 ausstellende Rohstoffunternehmen

Gratis-Ticket und weitere Informationen: www.rohstoffmesse-hamburg.de



Österreichische Schule

Freispruch für den Zins

Zinskritik auf dem Prüfstand:
Ein Parforceritt durch ein ungeliebtes Phänomen



Zentraler Preis

Der Zins ist einer der zentralen Preise der Marktwirtschaft. Er koordiniert Sparer und Investoren, signalisiert Knappheit über die Zeit und bildet die Grundlage rationaler Kapitalverwendung. Ludwig von Mises hat klar herausgearbeitet: Ohne die freie Herausbildung des Zinses (natürlicher Zins) ist eine vernünftige Kapitalrechnung nicht möglich, und ohne vernünftige Kapitalrechnung gibt es keinen dauerhaften Wohlstand. Dennoch ist der Zins seit Jahrhunderten Zielscheibe moralischer Entrüstung, politischer Agitation und ökonomischer Missverständnisse. Vom mittelalterlichen Zinsverbot über Marx bis zu Silvio Gesell und den Nationalsozialisten – die Galerie der Zinskritiker ist bunt und ideologisch wenig zimperlich.

„Arbeitsloses Einkommen“ – die Moralkeule

Die älteste und emotionalste Kritik lautet: Kapitalbesitzer kassieren, ohne zu arbeiten. Tatsächlich ist Zins jedoch die Entlohnung für drei reale Leistungen: verzögerter Konsum, Risikoübernahme und Liquiditätsverzicht. Wer spart, gibt Kaufkraft aus der Hand, nimmt das Ausfallrisiko auf sich und verzichtet auf die unmittelbare Verfügbarkeit. Das ist keine passive Haltung, sondern ein wirtschaftlicher Beitrag. Eugen von Böhm-Bawerk hat dies herausgearbeitet: Zins ist die Prämie für produktive Umwege. Wer Ressourcen für längere, kapitalintensive Produktionsprozesse bereitstellt, ermög-

licht einen Mehrertrag, an dem er durch den Zins beteiligt wird. Ohne diese Beteiligung würde kaum jemand freiwillig auf Konsum verzichten – die Kapitalbildung käme zum Erliegen. Besonders aufschlussreich ist das Versagen des Null- und Negativzinsexperimentes der Notenbanken: Sparen wurde mit einer Strafe belegt, was Fehlinvestitionen anheizte und Blasen bei Immobilien und Aktien produzierte.

„Reiche werden reicher“ – pseudointellektuell verbrämter Neid

Der zweite Einwand ist sozialpolitischer Natur: Zins fließe vor allem den Reichen zu, die Armen trügen ihn über einkalkulierte Preise, und so wirke er als unsichtbarer Umverteilungsmechanismus von unten nach oben. Dieses Bild ist auf ganzer Linie falsch. Vermögende Haushalte parken ihr Kapital keineswegs bevorzugt in Zinsanlagen – deren reale Rendite nach Inflation und Steuern war nämlich in den vergangenen Jahren regelmäßig negativ. Reiche investieren überwiegend unternehmerisch: in Eigenkapital, Aktien, Immobilien und Risikobeteiligungen, wo der Ertrag aus Wertschöpfung entsteht, nicht aus passivem Zinsbezug. Umgekehrt sind es gerade die Bezieher mittlerer Einkommen und Sparer, die Zinsanlagen nutzen. Für sie ist ein funktionierender Zins keine Bedrohung, sondern eine der wenigen Möglichkeiten, Ersparnisse real zu erhalten. Wer den Zins politisch drückt, schadet exakt dieser Gruppe. Der eigentliche Treiber

von Vermögensungleichheit ist das unternehmerische Risiko – wer es eingeht, kann mehr Erfolg haben. Den Zins dafür haftbar zu machen, ist ein klassischer Denkfehler.

„Zins knechtschaft“ – ökonomische Analphabeten

Besonders düster wurde die Zinskritik dort, wo sie ideologisch eskalierte. Gottfried Feder, einer der frühen NSDAP-Ideologen, machte die „Brechung der Zins knechtschaft“ zum Programmpunkt und verknüpfte den Zins mit dem Geraune über „jüdische Finanzmacht“. Hitler übernahm diese Rhetorik ins Parteiprogramm. Die wirtschaftliche Realität des NS-Staates sah dann freilich anders aus: Zinsen wurden weiterbezahlt – für Aufrüstung, Autarkie und schließlich Krieg. Die versprochene Befreiung vom Zins war eine Lüge, der Kollaps unvermeidlich. Von Mises hatte diese Entwicklung früh analysiert: Zinsabschaffung bedeutet die Zerstörung funktionierender Kapitalmärkte. Die Unmöglichkeit rationaler Wirtschaftsrechnung führt unvermeidlich zur Staatslenkungswirtschaft – mit Totalitarismus und Verelendung als Folge.

„Machtmittel der Geldhalter“ – Gesell, der ewige Geselle

Silvio Gesell, der Erfinder des „Freigelds“, argumentierte auf anderem Wege: Geldhalter könnten den Wirtschaftskreislauf erpressen, indem sie Liquidität zurückhalten

und dadurch einen Zinstitribut erzwingen. Die Lösung: sogenanntes Schwundgeld, das Hortung unattraktiv macht und den Umlauf beschleunigt. Tatsächlich ist die Geldhaltung aber kein Akt der Gier, sondern ein Signal realer Knappheit und Unsicherheit. Wer im Abschwung Liquidität hält, schützt sich vor unabwägbaren Risiken – das ist rational, nicht parasitär. Von Mises betonte, dass die Zeitpräferenz eine anthropologische Konstante ist: Sie lässt sich nicht wegkonstruieren, nur verzerren.

„Das Wunder von Wörgl“ – Mythos und Wirklichkeit

Das bekannteste Praxisbeispiel der Gesell-Anhänger ist das Wörgler Freigeldexperiment von 1932. Inmitten der Weltwirtschaftskrise druckte Bürgermeister Michael Unterguggenberger Arbeitsbestätigungen, die den Schilling ergänzten und monatlich um 1% an Wert verloren. Die Arbeitslosenquote sank dramatisch, Straßen wurden gebaut, Steuern flossen. Die Freigeldbewegung feiert dies bis heute als Beweis gegen Zins und Sparen. Doch die Sache hat mehrere Haken. Erstens hatte es mit freiwilliger Interaktion wenig zu tun; Annahmepflicht und Steuerzahlung in Lokalwährung erzwangen den Umlauf. Zweitens war das System parasitär im stabilen Schilling geankert: Preise und Ersparnisse blieben an das nationale Geld gekoppelt, der echte Kapitalpeicher blieb außerhalb des Experiments. Drittens – und das ist entscheidend – schafft der beschleunigte Geldumlauf keinen echten Wohlstand; der entsteht durch Kapitalakkumulation, also durch Sparen und Investieren in langfristige Produktionsstrukturen. Erzwungenes Ausgeben zerstört genau diese Planungsgrundlage. Hayek entlarvte dies als illusionäre Scheinkonjunktur: Umlauf ohne Substanz. Das

Verbot der österreichischen Nationalbank beendete das Experiment im Jahr 1933.

„Der Josephspfennig“ – Strohmännchen ohne Realitätsbezug

Ein beliebtes rhetorisches Mittel der Zinskritiker ist der Josephspfennig, ein Pfennig, der zu Christi Geburt angelegt und seitdem zu 6% verzinst inzwischen ein Gewicht in Gold angehäuft hätte, welches ein Vielfaches der Erdmasse übersteigen würde. Der Schluss lautet: Zinseszins sei physikalisch unmöglich, also eine systemische Absurdität. Tatsächlich ist das Gedankenspiel ohne ökonomischen Gehalt. Es ignoriert konsequent alles, was in 2.000 Jahren tatsächlich passiert: Steuern, Inflation, Staatsbankrotte, Kriege, Währungsreformen, Kreditausfälle, politische Enteignungen. Kein Geldsystem hat zwei Jahrtausende überdauert, und kein Schuldner hätte diese Zinslast über diesen Zeitraum bedient.

„Böser Zinseszins“ und armer Staat

Es gibt allerdings einen Schuldner, bei dem der Zinseszins tatsächlich zum strukturellen Problem wird: den Staat. Private Haushalte stoßen an Insolvenzzgrenzen, Unternehmen an den Wettbewerb. Staaten hingegen können Schulden fast endlos prolongieren: Neue Kredite tilgen alte Zinsen, die ihrerseits wieder verzinst werden – ein Mechanismus, der in demokratischen Systemen kaum politischen Widerstand findet, solange die Märkte mitziehen. Das eigentliche Korrektiv – der Staatsbankrott – wird von Zentralbanken und supranationalen Institutionen systematisch verhindert, was den Markt aushebelt, den Moral Hazard befeuert und die Schulden auf künftige Generationen verschiebt. Dabei ist der Staatsbankrott kein Unfall, sondern die

notwendige Medizin. Er diszipliniert Schuldner und Gläubiger gleichermaßen, erzwingt Haushaltsdisziplin und bereinigt akkumulierte Fehlallokationen. Nicht der Zinseszins ist das Problem, sondern politische Verantwortungslosigkeit und der untaugliche Versuch, deren Konsequenzen in eine ferne Zukunft zu verschieben.

„Wachstumszwang durch Zins“ – ein Missverständnis

Ein ökologisch gefärbter Einwand lautet, die Schuldner müssten die Zinslast stets aus dem Wirtschaftskreislauf herauswirtschaften, was zu ewiger Expansion zwingt. Das klingt plausibel, verwechselt aber den individuellen Schuldner mit der Gesamtwirtschaft. Der individuelle Kreditnehmer muss tatsächlich den Zins erwirtschaften, sonst geht er bankrott. Das übersetzt sich aber nicht in einen systemischen Zwang zum Gesamtwachstum. Vielmehr ist es ein Selektionsmechanismus: Wer mit Fremdkapital weniger als den Zins erwirtschaftet, scheidet aus (geht also pleite). Was tatsächlich Wachstumszwang und wirtschaftliche Instabilität erzeugt, ist paradoxerweise die künstliche Drückung des Zinses. Kapital erscheint dann günstiger, als es in Wahrheit ist, und es werden mehr Projekte begonnen, als für deren Fertigstellung Kapital vorhanden ist.

Fazit

Die Zinskritik ist fast so alt wie der Zins selbst. Dabei werden die Auswüchse des Fiatgelds oft dem Zins zugeschrieben, der ohne anhaltende Notenbankmanipulationen tatsächlich eine wohlfördernde Rolle bei der Koordination von Spar- und Investitionstätigkeit leisten könnte.

Ralph Malisch



Politik & Gesellschaft

„Tiefe Skepsis gegenüber offiziellen Narrativen“

Substanz Investor im Gespräch mit **Wolfgang Effenberger** über die neuen Akzente der US-Geostrategie in bewegter Zeit



Wolfgang Effenberger wurde 1946, wenige Wochen nach der Vertreibung seiner schlesischen Eltern, in Süddoldenburg geboren. Mit 18 Jahren wurde er Soldat. Nach dem Bauingenieurstudium erhielt er als Pionierhauptmann tiefere Einblicke in das von den USA vorbereitete „atomare Gefechtsfeld“ in Europa. Nach zwölfjähriger Dienstzeit studierte er Bauwesen/Mathematik und unterrichtete bis 2000. Seitdem publiziert er zur jüngeren deutschen Geschichte und zur US-Geopolitik. 2020 erschien sein „Schwarzbuch EU & NATO“ und 2022 „Die unterschätzte Macht“.

Substanz Investor: Herr Effenberger, in Ihrer früheren Karriere als Bundeswehroffizier hatten Sie u.a. Einblick in NATO-Atomkriegspläne. Wie hat das Auseinanderklaffen zwischen offiziellen Narrativen und realer Militärlogik Ihre Sicht auf die Welt geprägt bzw. verändert?

Wolfgang Effenberger: Die Konfrontation mit NATO-Atomkriegsplänen als junger Pionieroffizier hat meine Weltansicht radikal von naiver Loyalität zu tiefer Skepsis gegenüber offiziellen Narrativen gewandelt. 1973 plante die nukleare Planungsgruppe der NATO über 1.000 atomare Zielpunkte zwischen Weser und Weichsel – Schutz der Zivilbevölkerung war nicht vorgesehen. Das Ergebnis wären Millionen Tote und ein verseuchtes Mitteleuropa gewesen. Offiziell hieß es „Friedenssicherung durch Abschreckung“; real war es Eskalationslogik, die Deutschland zum Schlachtfeld machte. Dieses Erkenntnis trieb mich zur publizistischen Arbeit.

SI: Viele hofften mit Donald Trump auf weitere vier eher friedliche Jahre. Nun hagelt es Kriegsdrohungen und sogar echte Kriegshandlungen wie in Venezuela. Gab es einen Auslöser für diesen Kurswechsel oder waren die Friedensgesänge von Anfang an nur das Showprogramm für eine unveränderte US-Geopolitik?

Effenberger: Trumps Außenpolitik zeigt, dass jetzt der Hauptfokus auf China liegt. Noch ist das TRADOC-Dokument 525-3-1 vom September 2014 „Win in a Complex World 2020-2040“ vollumfänglich

gültig. Laut den Kernabschnitten des US-Strategiepapiers soll die von Russland und China ausgehende Bedrohung „abgebaut“ werden. Natürlich haben sich die Rahmenbedingungen seit 2014 verändert, BRICS+ ist zu einem Machtfaktor und Russland und China sind ernst zu nehmende Gegner geworden. So wurde ab Herbst 2024 ein sequenziertes Vorgehen ins Auge gefasst.

SI: Es fällt auf, dass sich Trump rhetorisch auf „The Americas“ konzentriert – Venezuela, Kanada, Kolumbien, Kuba, Mexiko etc., wozu man geografisch und ethnisch auch Grönland zählen könnte. Andererseits zeigte er sich in der Taiwanfrage zuletzt ambivalent. Konsolidieren die USA jetzt ihre Einflussphäre und gestehen das China etwa ebenfalls zu?

Effenberger: Noch können die USA die Strategie nicht komplett umsetzen, und so spielt Trump vorerst die Amerikakarte. Lateinamerika wird wieder der Hinterhof, den sie mit Zöllen, militärischem Druck und Deals beherrschen, um die eigene Sicherheits- und Rohstoffbasis zu stabilisieren.

Hinzu kommt Grönland mit der Arktis als strategischem Erweiterungspunkt. Und natürlich will Trump den Iran auf die amerikanische Seite ziehen. Die Regime-Change-Aktivitäten sind nicht zu übersehen.

Die Verhandlungen mit Russland sowie der Rückzug aus manchen globalen Engagements zeigen, dass die USA vorerst ihren Einflussbereich angesichts wachsender chinesischer Widerstandskraft stabilisieren, aber zugleich ihre faktische

Hegemonie im Indopazifik so lange wie möglich behaupten wollen. Daher ist eine formale oder faktische „Anerkennung“ der chinesischen Einflussphäre über Taiwan eher skeptisch zu sehen. Es ist ein schleichendes Ringen, ein zögerliches räumliches Verzichtssignal ohne klare Übereinkunft. Trump bietet zwar Investitionen und Aufrüstungsunterstützung an, vermeidet aber eine klare Kriegsbereitschaft – die Karten werden nicht aufgedeckt. Für China heißt das, dass die USA im Pazifik weiter präsent bleiben, militärisch vorläufig jedoch eher um Risikominimierung bemüht sind, um hohe Ausgaben zu vermeiden – was Peking als Spielraum nutzt.

SI: Dennoch war die Gefangennahme des venezolanischen Diktators ein Affront gegenüber Peking. Welche Reaktionen können Sie sich von dort vorstellen – oder ist das Land durch die jüngsten Säuberungen in der Zentralen Militärkommission gelähmt?

Effenberger: Peking fordert die Freilassung des Ehepaars Maduro und wendet sich an die UN, um Washington moralisch zu isolieren und als Verfechter der Souveränität kleiner und mittlerer Staaten im „Globalen Süden“ zu punkten; gleichzeitig werden chinesische Nationalisten intern rhetorisch ermuntert, was die Spannungen mit Taiwan verschärft. Man darf ja nicht vergessen, dass Japan das damalige Formosa 1895 annektiert und bis 1945 kontrolliert hat. Dadurch wurde Japan Imperialmacht und China wurde ständig an die Demütigungen (Opiumkriege/Revolution/Bürgerkrieg) durch den Westen und Japan erinnert. Heute führt dieses Bündnis demonstrative Militärmanöver vor Chinas Haustür durch. Die jüngsten Säuberungen in der Zentralen Militärkommission bündeln die Befehlsgewalt und verlangsamen kurzfristig die Fähigkeit Pekings, ungeplante Operationen im begrenzten Kriegsmodus zu starten. Das macht China vorsichtiger. Man kalkuliert das Risiko einer Eskalation mit den USA sehr genau, vor allem im geopolitisch sensiblen Lateinamerikakontext – hier zeigt sich: Der ökonomische Einfluss Chinas kann noch nicht durch militärische US-Gegenmacht kompensiert werden.

SI: Der Krieg in der Ukraine kocht dagegen auf Sparflamme, zumindest medial. Es sieht fast so aus, als hätten die USA hier das Interesse verloren, nachdem kein schneller „Deal“ erreichbar war. Steckt dahinter vielleicht eine Taktik?

Effenberger: Es sieht so aus, als wollten die USA den Ukrainekrieg zwar nicht beenden, aber massiv herunterfahren – medial, politisch und finanziell; eine Passivtaktik in dem Bewusstsein, dass die durch Obama/Biden eingeordnete EU-Elite ein Ende des Kriegs nicht zulassen wird. Die neue US-Verteidigungsstrategie 2026 betont vor allem Innensicherheit sowie die Konkurrenz mit China im Indopazifik; die Hauptlast für die Sicherheit in Europa und im Ukrainekrieg soll künftig bei den europäischen Partnern liegen. Gleichzeitig wird die Ukraine weiter mit US-Kriegsgütern versorgt. Analysten sprechen offen von einer Perspektive des „ewigen Kriegs mit geringerer Intensität“. Der strategische Rückzug der USA baut zugleich Druck auf Kiew und die EU auf. Das politische Theater des angeblichen „US-europäischen Zerwürfnisses“ dient der Konsolidierung der US-Kontrolle über ihre Stellvertreter – insbesondere über Europa selbst.

SI: Der Iran ist ein weiterer Schlüsselstaat der US-Geopolitik. Was halten Sie für die konkreten Ziele des Flottenaufmarschs? Strebt Trump den Regime Change an?

Effenberger: Die Verlegung von Flugzeugträgergruppen und mehreren Begleitschiffen in die Golfregion ist eher ein Instrument zur Eskalations- und Zugriffskontrolle als ein eindeutiger Vorbereitungsschritt auf einen Regime Change. Washington zeigt militärische Präsenz und die Potenz zum Eingreifen – oder es blufft. In der breiteren US-Geopolitik dient der Aufmarsch vor allem dazu, über Iran auf regionale Dynamiken einzuwirken: den Gas- und Ölfluss oder die Beziehungen zu Verbündeten wie Saudi-Arabien oder Israel.

SI: Grundsätzlich folgen Sie der Idee „Frieden in Freiheit durch Wahrheit“. Was müsste konkret geschehen, um von geheimen Agenden und militärischer Dominanz zu echter Kooperation zu gelangen, und wie realistisch ist das?



„Die unterschätzte Macht: Von Geo- bis Biopolitik – Plutokraten transformieren die Welt“
von Wolfgang Effenberger;
Verlag zeitgeist; 464 Seiten;
24,90 EUR

Effenberger: Ohne Wahrhaftigkeit kann es keinen Frieden geben. Wir brauchen einen Übergang von Geheim- und Machtlogiken hin zu offenen, geteilten und gemeinsam verantworteten Entscheidungsräumen – also weg von geheimen Agenden und permanenter Kriegslogik („omniwar“) hin zu echter Kooperation; ein langer, konfliktreicher Lernprozess. Die USA müssten sich von ihren Hegemonialplänen und von der Vorstellung eines gewinnbaren Atomkriegs verabschieden und neue Abrüstungsdialoge verstärken. Wenn alle gemeinsam Stabilisierungsmandate für Krisengebiete organisieren, statt sich Geheimwettbewerbe zu liefern, steigt das Vertrauen und damit die Realisierungschance. Schon eine schrittweise Begrenzung von latenten Kriegen (verdeckte Operationen, Proxy-Kriege, Cyberangriffe) und mehr öffentliche Kontrolle würden etwas bringen. Das ist zwar nicht im Interesse der Machtlogik bestehender Großmächte, aber für die Zukunft der Menschheit sehe ich keine andere Möglichkeit, denn ohne Frieden eskaliert die Zerstörung.

SI: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Kapitalschutz

„Don't do it!“

Über toxische Vermögenssicherung – und wie man sie vermeidet

Gastbeitrag von Erich Hambach

Guter und weniger guter Rat

Keine Frage: Vermögenssicherung tut not, denn der Lastenausgleich kommt wohl schneller, als sich die meisten vorstellen können. Aber wie? Welche Strategien funktionieren und welche nicht? Schutzkonzepte etlicher „Experten“ gibt es viele, von günstigen bis zu extrem teuren – und nicht selten hochkomplexen. Doch wie unterscheiden sich gute Lösungen von weniger empfehlenswerten oder Top-Konzepten von

mangelhaften? Zum Leidwesen der meisten findet sich viel zu selten eine „Negativanalyse“. Dabei sollten Schutzsuchende doch genauestens Bescheid wissen über Beratungsansätze, welche nicht ihren Zweck erfüllen und im Zweifel sogar noch erhebliche Risiken bergen. Selbst Empfehlungen von durchaus namhaften „Experten“ haben bisweilen verheerende finanzielle Folgen oder sind im besten Falle schlicht nutzlos. Hier nun, wovon man also besser die Finger lassen sollte.

Praxisfall mit fatalen Folgen

Axel F. (Namen geändert), dem Autor persönlich bekannt, hat nach einem kostenfreien Webinar eines bekannten „Experten“ eine Beratung gebucht, 15.000 EUR Honorar bezahlt und das empfohlene Schutzkonzept umgesetzt. Das Versprechen war: „Die Immobilie wird durch die Übertragung auf eine US-ein-Personen-LLC unangreifbar geschützt und trotz Eigentümerwechsel wird keine Grunderwerbsteuer fällig“. Zum Entsetzen von Axel verlangte das Finanzamt zum einen jedoch 55.000 EUR Grunderwerbsteuer von ihm! Zum anderen dürfte die alleinige Übertragung der Immobilie auf die LLC nicht vor einer Vermögensabgabe schützen. Liebe „Beraterkollegen“ – setzen, sechs!

Ein Albtraum aus Rechnungen

Was ist passiert? Der deutsche Fiskus hat mit einem sogenannten Rechtskörpervergleich die US-LLC eben nicht als Ein-Personen-, sondern als Kapitalgesellschaft eingestuft und fordert per Steuerbescheid die Grunderwerbsteuer. Hinzu kommen noch rund 7.000 EUR Notarkosten, Grundbuchkosten von ca. 2.000 EUR, Gründungskosten der LLC von 1.500 EUR und eben die Beraterkosten, zusammen

also über 80.000 EUR! Jetzt versucht F. – allein gelassen von seinen Beratern – verzweifelt, die Einstufung der LLC als Personengesellschaft durchzusetzen, um die Grunderwerbsteuer doch noch zu vermeiden. Bisher leider erfolglos. Heilung könnte wohl nur die Rückübertragung der Immobilie bringen, sofern die Voraussetzungen des § 16 GrEStG erfüllt sind.

Anatomie einer Nichtlösung

Die eigentliche Katastrophe wird aber erst beim kommenden Lastenausgleich selbst sichtbar werden. Zwar kann die US-LLC selbst wohl nicht enteignet oder unter dem Strich finanziell belangt werden, da hier der deutsch-amerikanische „Freundschaftsvertrag“ (vgl. Kasten) vermutlich hilft. Dennoch wird die Immobilie im Eigentum der LLC im Wert von 1,1 Mio. EUR Axel F. als Vermögenswert zugerechnet werden, da diese ihm ja mittelbar (via LLC-Konstrukt) immer noch gehört bzw. er mindestens noch als wirtschaftlich Berechtigter gilt. Damit müsste er also die diesbezügliche Abgabe künftig dennoch bezahlen, womit das eigentliche Ziel der Schutzmaßnahme völlig verfehlt würde. Zu möglicherweise strafrechtlich relevanten Umständen siehe unten (Umgehungstatbestand/Missbrauchsgestaltung). Neben den durch diesen Fall tangierten Sachverhalten sind nachstehend noch weitere relevante Risikoaspekte für in Deutschland steuerpflichtige Personen beschrieben. Aus Platzgründen beschränkt sich der Beitrag jedoch auf die am häufigsten vorkommenden „Fehlermodelle“.

Schweigen ist Gold

Steuerberater sind seit dem 1.7.2020 verpflichtet, als Folge der EU-Richtlinie DAC 6 (Directive on Administrative Cooperation), dem Finanzamt umgehend Meldung



Erich Hambach (geb. 1963), lösungsorientierter Praktiker für Steuerfreiheit und Vermögenssicherung, mit über 35-jähriger Erfahrung in der Finanzindustrie, ist heute ehemaliger Steuerzahler auf permanenter Weltreise (Perpetual Traveller) und in der Wahrheits- und Friedensbewegung als Autor, Coach, Moderator, Redner und Veranstalter aktiv. Er initiierte u.a. die Initiativen „Friedensweg“, „Für-den-Frieden-Konferenzen“ und „Menschen Machen Mut“.

Kontakt: info@erichhambachcommunity.ch

zu machen, wenn sie von grenzüberschreitenden Steuergestaltungen eines Mandanten Kenntnis erlangen. Solche Pläne erfahren an dieser Stelle demnach keine Besprechung.

Verstöße gegen die Abgabenordnung

Besonders relevant sind hier die §§ 42 (missbräuchliche Gestaltung) und 138 (Umgehungstatbestand). Wird ein solcher Verstoß begangen, so sind sämtliche unternehmenen Sicherungsmaßnahmen angreifbar, beispielsweise die Nichtmeldung der Gründung einer Gesellschaft im Ausland, wie es bei einer anonymen US-LLC der Fall ist. Bei Axel F. wäre dies dann sogar noch als Steuerhinterziehung strafrechtlich relevant.

Fehlinterpretation des deutsch-amerikanischen

„Freundschaftsvertrags“ von 1954

Zwar ist in diesem Abkommen geregelt, dass US-Vermögenswerte bei Enteignung wertgleich entschädigt werden müssen, also eine Enteignung oder ein Lastenausgleich sinnbefreit ist. Die Einschätzung vieler, damit wäre der Vermögenswert geschützt und der Lastenausgleich kein Problem, greift aber zu kurz. Denn entweder ist bei einer dem deutschen Steuerpflichtigen gehörenden bzw. von ihm dominierten transparenten Körperschaft das Vermögen der Körperschaft seiner Person zuzurechnen und der Lastenausgleich greift am Ende doch und/oder es liegt bei intransparenter (anonymer) Körperschaft ohne Meldung an das Finanzamt eben ein klarer Verstoß gegen die AO vor, mit allen negativen Konsequenzen.

Englische Limited (Ltd) und die Folgen des Brexit

Etliche „Spezialisten“ empfehlen nach wie vor, eine anonyme britische Limited zu gründen, auf deren Konto Geld einzubringen und via diese Limited dann Edelmetalle zu erwerben und in Hochsicherheits- oder Zollfreilagern zu bunkern. Dann wäre das Edelmetallvermögen perfekt geschützt. Das ist natürlich eine völlige Illusion. Seit dem Brexit 2021, einhergehend mit sich verdichtenden internationalen Informations- und Auskunftspflichten, haben sich die regulatorischen Rahmenbedingungen für britische Gesellschaftsformen signifikant verschärft. Zentrale Bedeutung kommt

hierbei dem Register of People with Significant Control (PSC-Register) zu, das eine verpflichtende Offenlegung der wirtschaftlich Berechtigten vorsieht. Der Economic Crime and Corporate Transparency Act 2023 (ECCTA 2023) sei noch am Rande erwähnt, da dieser faktisch zur Offenlegung jeder Struktur britischer Gesellschaften führt. Die vorgenannte Strategie ist daher in der Kategorie „Russisches Roulette“ zu verorten.

Bitcoin & Co. sind anonym und daher sicher?

Seit 1.1.2026 ist es jedoch mit Anonymität und Steuerfreiheit für Steuerpflichtige (nicht nur) in Deutschland vorbei, denn es gilt nun in der EU die Richtlinie Directive on Administrative Cooperation (DAC8), welche umfassende Melde- und Sorgfaltspflichten für Kryptowerteanbieter einführte. Anbieter müssen nun detaillierte Nutzerdaten und Transaktionsinformationen erfassen und jährlich an die Steuerbehörden melden. Hinzu kommt das Crypto-Asset Reporting Framework (CARF), dessen Transparenz- und Meldepflichten nahtlos an DAC8 anknüpfen und den „freiwilligen“ Datenaustausch zwischen Ländern und Behörden faktisch weltweit ausdehnten. Es gibt also keine Sicherheit mehr, wo immer sich der entsprechende Anbieter der Kryptodienstleistung auch befindet.

Wobei in Deutschland Gewinne beim Verkauf von Kryptos, welche man länger als zwölf Monate hielt, steuerfrei sind. Das eigentliche Risiko liegt in einem Strafverfahren wegen Unterlassung. Wenn das Finanzamt im Jahr 2026 oder 2027 durch die automatischen Meldungen (AIA) erfährt, dass in den Jahren 2023, 2024 oder 2025 steuerpflichtige Gewinne (innerhalb der einjährigen Spekulationsfrist) erzielt wurden, die nicht angegeben wurden, wird automatisch ein Strafverfahren eingeleitet. Dies lässt sich nur vermeiden, indem Betroffene durch eine sofortige und umfassende Selbstanzeige der Einleitung eines Verfahrens zuvorkommen.

Kontoeröffnung im Ausland kann strafbar sein

Auch wer Konten oder Wertpapierdepots im Ausland eröffnet und eine Meldung an ▶

Mallorca · Suelo rústico

5,7 Hektar Weinberg

*Professionelle Bewirtschaftung und
Weinherstellung etabliert*

*Bestehende Dienstleistungsverträge
auf Wunsch übernehmbar*

Kapitalschutz

Inflationsresistenter Sachwert

Stabiles Investment in Grund und Boden

4,5 Hektar bepflanzt

8 Rebsorten

Bauliche Perspektive

Exposé auf Anfrage

Ansprechpartner: Thomas Nebl

Tel: +49-(0)851-204 265 79

Mail: wein@nebl.eu



das Finanzamt unterlässt, kommt in Konflikt mit der Abgabenordnung und riskiert ggf. eine strafrechtlich relevante Steuerhinterziehung.

Grundbuchschießung nicht zu Ende gedacht

Bei Eintragung einer Auflassungsvormerkung (Vorkaufsrechtsabsicherung im Grundbuch) wird jede andere Verfügung unwirksam; Fachleute sprechen hier von einer „Grundbuchschießung“. So kann die Immobilie wohl nicht enteignet werden, auch kann keine Zwangshypothek eingetragen werden – dennoch schützt dies nicht vor einem Lastenausgleich. Wählt man hier eine transparente Körperschaft, wird dem Eigentümer der Vermögenswert schließlich trotzdem zugerechnet. Die Nutzung einer anonymen Körperschaft hätte dagegen die gleichen Konsequenzen wie die vorstehend beschriebene Fehleinschätzung zum deutsch-amerikanischen „Freundschaftsvertrag“.

Immobilienversicherung mittels Eigentümer(brief)grundschuld: Oft fehlt der letzte Schritt!

Die Eintragung einer Eigentümergrundschuld in Höhe des Immobilienwerts (Abt. III des Grundbuchs) als wertauschöpfende Belastung greift als isolierte Maßnahme ebenfalls zu kurz. Zwar ist die Immobilie dann auf dem Papier nichts mehr wert und es kann dem Eigentümer nur ein Wert von 0,00 EUR als Vermögen zugerechnet werden. Ohne weitere Schritte ist dies jedoch juristisch angreifbar, da ein diesbezüglicher wirtschaftlicher Grund fehlt. Eine spezielle Verpfändung der Grundschuld oder eine Belegung dieser mit einem Grundpfandrecht würde helfen.

Geldanlage in Kunst, Luxusuhren, Diamanten und Farbedelsteinen schützt vor Geldentwertung?

Ja, dabei handelt es sich um Sachwerte, und in solche zu investieren, kann in gewisser Weise vor einer Vermögensvernichtung bei einer Währungsreform schützen. Vor einem Lastenausgleich hingegen weniger, denn sofern diese Werte nicht von der eigenen Person eigentumsrechtlich vollständig getrennt sind, werden diese dem persönlichen Vermögen – der Grundlage für den Lastenausgleich – eben hinzuge-

rechnet. Wer sich schützen will, darf nicht mehr der (dominierende) wirtschaftlich Berechtigte an den Vermögenswerten sein. Hier wäre die Einbringung von Vermögenswerten in einen von der eigenen Person absolut getrennten Rechtskreis sinnvoller – z.B. in eine irische Limited by Guarantee. Zudem ist bei einem erforderlichen Verkauf solcher Sachwerte in der jüngeren Vergangenheit stets ein massiver Verlust zu beobachten, da der Erlös oft weit unter dem Einstandspreis liegt.

Aktien, Anleihen, kreditfinanzierte Immobilien und deren Hochrisiko: The Great Taking!

Hierüber wurde im Substanz Investor bereits ausführlich berichtet (insbesondere Ausgabe 5/2024), weshalb eine nochmalige Erläuterung aus Platzgründen ausbleibt. Dieses Risikopotenzial, welches der ehemalige Hedgefondsmanager David Rogers Webb aufzeigt, ist allerdings sehr ernst zu nehmen.

Fazit

Bei allen geschilderten Themen gilt natürlich: Wo kein Kläger, da kein Richter. Solange man also nicht „erwischt“ wird, gibt es viele Probleme und deren Folgen nicht. Aber bei all den existierenden Gesetzen, Vorschriften, Regularien, Registern, Ämtern und Meldepflichten ist es wohl meist nur noch eine Frage der Zeit, bis man in eines der staatlichen Fangnetze gerät; schließen doch auch die zahlreichen digitalen Schnüffelmethode der Behörden – Stichwort KI – jedes noch so kleine Schlupfloch. Sämtliche Maßnahmen, Strukturen oder Sicherungskonzepte müssen daher perfekt durchdacht, individuell passgenau sowie juristisch fundiert sein und handwerklich perfekt umgesetzt werden.

Haftungsausschluss: Diese Analyse ist weder eine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung noch kann oder soll diese eine solche ersetzen.

Weitere Informationen und Termine:
www.krasser.guru/hambach

Freundschafts-, Handels- und Schifffahrtsvertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika vom 29.10.1954

unterzeichnet vom Bundeskanzler Konrad Adenauer und dem amerikanischen Staatssekretär John Foster Dulles

Artikel V – Absatz 4:

Eigentum von Staatsangehörigen oder Gesellschaften des einen Vertragsteils darf in dem Gebiet des anderen Vertragsteils nur zum allgemeinen Wohl unter Gewährung einer gerechten Entschädigung und der Möglichkeit, den Rechtsweg zu beschreiten, enteignet werden. Die Entschädigung muss dem Wert des entzogenen Eigentums entsprechen; sie muss tatsächlich verwertbar sein und ohne unnötige Verzögerung geleistet werden.

Zuvor heißt es im Artikel III – Abs. 1:

Die Staatsangehörigen eines Vertragsteils sollen in dem Gebiet des anderen Vertragsteils frei von Belästigungen jeglicher Art bleiben; sie genießen ständigen Schutz und Sicherheit. Für ihre Person und ihre Rechte dürfen sie nicht geringeren Schutz und Sicherheit erhalten als unter gleichen Voraussetzungen die Staatsangehörigen des anderen Vertragsteils. Keinesfalls darf ihre Behandlung weniger günstig sein, als es Staatsangehörigen irgendeines dritten Landes zusteht oder vom Völkerrecht vorgeschrieben ist.

Diese und weitere Formulierungen führen zur Fehlannahme, dieser Vertrag würde vor Enteignung oder gar vor einem – deutschen – Lastenausgleich schützen. Wie in diesem Artikel erläutert, ist dem nicht so!

DEUTSCHLAND REGULIERT SICH ZU TODE!

MILEI-KONFERENZ 2026

Deutschland deregulieren. Jetzt!

Wir laden Sie herzlich zur **MILEI-KONFERENZ 2026** ein.

Worum geht es?

Deutschland steht an einem historischen Scheideweg: Schaffen wir die freiheitliche Wende oder rutschen wir weiter ab in staatlichen Interventionismus und wirtschaftlichen Niedergang?

Hochkarätige Sprecher:

Carlos A. Gebauer, Reiner Holznagel, Joana E. Cotar, Prof. Dr. Stefan Kooths, Dr. Barbara Kolm, Thomas L. Kemmerich und viele weitere Vordenker aus Wirtschaft, Wissenschaft und Politik

Wo und Wann?

Ort: Globana Event Campus, Leipzig

Datum: 14. März 2026

**JETZT
TICKETS
SICHERN!**



Deutschland deregulieren. Jetzt!

wikifolio

„Shift der Assets in Richtung Europa“

Substanz Investor im Gespräch mit **Andreas Kern**, CEO der wikifolio Financial Technologies AG, über die Chancen und Risiken einer sich rapide verändernden Welt



Andreas Kern ist Vorstand der wikifolio Financial Technologies AG, Wien. Die Plattform wikifolio.com ist seit 2012 in Deutschland aktiv. Mit 34.000 publizierten wikifolios und 520.000 registrierten Nutzern ist es eine der weltweit größten voll transparenten Datenbanken für aktive Investmentstrategien. Rund 10.000 besicherte wikifolio-Zertifikate sind an der Börse Stuttgart gelistet.

Substanz Investor: Herr Kern, die Welt ist im Umbruch, die geopolitische Lage, Themen wie Künstliche Intelligenz oder das belastete Vertrauen in den US-Dollar sorgen für eine gehörige Portion Volatilität. Ist es nun leichter oder schwerer geworden, ein Unternehmen wie die wikifolio AG zu führen?

Andreas Kern: Tatsächlich haben wir ein großartiges Jahr 2025 und einen noch besseren Start in das Jahr 2026 hinter uns. Natürlich waren wir auch etwas nervös, als vor rund einem Jahr die NASDAQ um ca. 18% eingebrochen ist. Auch wenn viele wikifolio-Trader einen guten Teil ihrer Rendite unabhängig vom Markt produzieren, schlägt sich so etwas insgesamt auf Investitionen in wikifolio-Zertifikaten nieder, weil die Anleger vorsichtiger werden. Der Einbruch war aber auch diesmal deutlich gedämpft, denn es hat zu einem Shift der Assets in Richtung Europa geführt, was sich im Laufe des Jahres dann als sehr richtig herausgestellt hat.

SI: Wie sieht insgesamt die Aktienallokation bei den Top-wikifolios im Durchschnitt aus? Ist das transparent ersichtlich?

Kern: Die Allokation der einzelnen wikifolio-Trader ist immer in Echtzeit mit nur ein paar Sekunden Verzögerung einsehbar. Aggregierte Darstellungen veröffentlichen wir regelmäßig im Newsletter bzw. auf wikifolio.com. Aktuell sehen wir eine klare Übergewichtung im Vergleich zum MSCI World bei Industrials und Healthcare, eine Untergewichtung bei Financial Services, Tech und Consumer. Am stärksten fällt der Gewichtungunterschied regional aus – die USA sind in

den wikifolios mit 38,1% gewichtet vs. 66,9% im MSCI World.

SI: Ist diese Allokation im Zeitverlauf eher stabil oder ist sie raschen Veränderungen unterworfen?

Kern: Einzelne Trader reagieren sehr schnell. Damit sich die gesamte Allokation verschiebt, müssen aber schon größere Trends stattfinden. Auch nach dem COVID-Einbruch haben die Top Trader sehr einheitlich gehandelt und massiv in Richtung digitale Geschäftsmodelle geschoben. Das hat sich als sehr richtig herausgestellt. Ein Muster, das allerdings durchgängig bleibt und das wir seit Beginn der Plattform 2012 sehen, ist die Übergewichtung von Small- und Mid Caps. Aktuell befinden sich 27% der Assets in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung kleiner als 10 Mrd. EUR (vs. 1,3% im MSCI World). Ich wiederhole mich sehr ungern, aber auch das hat sich seit Jahresanfang als sehr richtig herausgestellt – die Nebenwerte zeigten eine deutliche Outperformance und der MSCI Small Cap liegt mit +8% vor dem MSCI World mit +2%.

SI: Das sind spannende Einblicke – für Anleger ist aber wohl vor allem relevant, wie Anlagestrategien identifiziert werden können, die einen guten Beitrag zum eigenen Portfolio leisten. Wie unterstützt wikifolio.com dabei?

Kern: Das ist ein zentraler Punkt für uns, auch im wohlverstandenen Eigeninteresse, denn zufriedene Anleger bleiben länger investiert. Ein Mittelabfluss, der vermieden werden kann, bringt uns

genauso viel wie ein neuer Mittelzufluss. Wir haben daher unterschiedliche Mechanismen und Features, mit denen Anleger Qualität aufspüren und beurteilen können. So wird z.B. für alle wikifolio-Zertifikate ermittelt, ob das dahinterliegende Portfolio statistisch signifikant Alpha produziert, also vom Markt unabhängige Rendite. Alpha wird oft mit Outperformance gleichgesetzt, es ist aber deutlich tiefgreifender: Die Gesamtleistung wird in einen marktabhängigen Teil (Beta) und einen marktunabhängigen Teil (Alpha) zerlegt. Das betrifft sowohl die Performance als auch das damit einhergehende Risiko – und hier liegt der wesentliche Punkt. Der Nachteil des Risikos aus dem Beta ist, dass es mit dem Markt verbunden und damit auch schwer zu diversifizieren ist. Dagegen ist das Risiko aus dem Alpha unabhängig. Wenn ich mehrere solcher Strategien beimische, sinkt das tatsächliche Gesamtrisiko im Portfolio. Oder einfach ausgedrückt: Selbst bei zwei Strategien mit gleicher Performance und Volatilität würde ich ganz klar jene mit dem größeren Alphaanteil bevorzugen. Nur dann wäre ich auch bereit, für aktives Management entsprechende Gebühren zu zahlen.

SI: Wie viele wikifolios gibt es, die Alpha produzieren?

Kern: Aktuell haben knapp über 1.000 wikifolios Alpha produziert. Legt man

die höchste statistische Signifikanz von 95% an, dann bleiben immer noch 390 wikifolios übrig. Das ist nur ein kleiner Teil der publizierten Strategien – es ging gerade auch darum, einen Test zu bauen, der sehr streng ist. Wir haben zudem alle Aktienfonds mit AT- oder DE-ISIN untersucht, die an der LS Exchange gelistet sind. Davon hat nur ein einziger signifikant positives Alpha erreicht.

SI: Diese gute Performance geht sicher auch mit entsprechend höherem Risiko einher. Wie gestaltet sich denn das Beta von wikifolio-Zertifikaten und Aktienfonds?

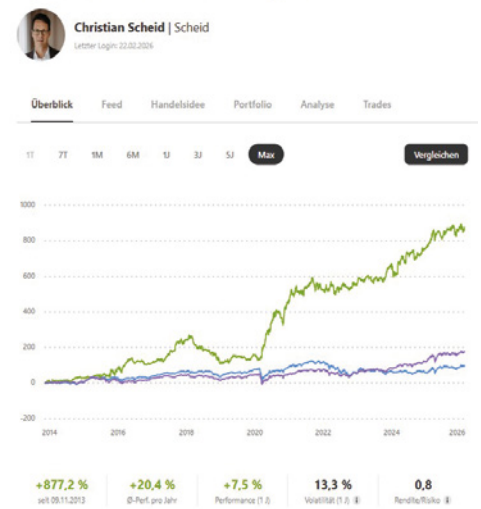
Kern: Natürlich können auch wir nicht gegen Milton Friedmans „There is no such thing as a free lunch“ ankämpfen. Allerdings denke ich, dass der Nobelpreisträger Harry Markowitz mit seiner Einschätzung „Diversification is the only free lunch“ näher an der Wahrheit lag. Richtig ist, dass die Volatilität von wikifolios oft höher ist – die Betas liegen aber bei Fonds wie bei wikifolios typischerweise zwischen 0,5 und 1,1; bei wirklich aktiven Strategien ist das jedoch mehr vom guten, d.h. diversifizierbaren Risiko. Vor etwa einem Jahr haben wir Cathie Wood und ihren ARK Innovation ETF genauer angesehen. Der hat ein negatives Alpha bei einem Beta von 1,45. Falls ich diese Charakteristik haben wollen, dann würde ich persön-

lich eher einen gehebelten ETF kaufen. Der hat dann ein Beta von zwei bei einem negativen Alpha, das sich hauptsächlich aus Kosten und Finanzierung ergibt. Aber wie Sie sich denken können, ist mir gutes Alpha von Top Tradern wie Christian Scheid mit seinem wikifolio „Special Situations long/short“ oder Richard Dobetsberger, u.a. mit „UMBRELLA“, doch bedeutend lieber.

SI: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Special Situations long/short



Anzeige

Boerse Stuttgart Group

Messe Stuttgart Mitten im Markt

ERKENNST DU EINEN BLACK SWAN, BEVOR ER LANDET?

DEIN TICKET FÜR 17,50€*
CODE → SUBSTANZINVESTOR26
*statt 35€

**LET'S TALK ABOUT:
RISK MANAGEMENT**

INVEST
Das Finanzevent für deine Zukunft

17. – 18. APRIL 2026 → MESSE STUTTGART

invest-event.de
invest.event

Lebensart & Kapital

Wie angelt man sich einen Millionär?

Italien auf Marilyn Monroes Spuren

Man mag sich zu Recht fragen, ob Italien in den vergangenen SI-Ausgaben nicht bereits hinreichend analysiert und auf seine „Auswanderungswürdigkeit“ geprüft wurde – immerhin stellten wir mit Ligurien, den Marken und Sardinien allein 2025 drei italienische Regionen vor; hinzu kommen weitere Beiträge aus den letzten Jahren sowie eine Gesamtbetrachtung zu Italien aus dem Jahr 2013 (siehe Überblick Abb. 1). Und in der Tat sind einige Erkenntnisse auch nach über einem Jahrzehnt weiterhin gültig – Italien ist immer noch eine Reise wert, die Arbeitslosigkeit, gerade unter den Jugendlichen, ist weiterhin hoch, die wirtschaftliche Lage im Süden („Mezzogiorno“) ist angespannter als im stärker industrialisierten Norden und auch die Staatsverschuldung, gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP), ist nach wie vor die zweithöchste innerhalb der G7-Industrienationen. Wobei sie 2013 „nur“ rund 127% des BIP betrug, während sie sich im Jahr 2025 auf bereits 136,8% des BIP summierte.

Millionäre ausdrücklich willkommen
Damit enden aber auch bereits die wichtigsten Übereinstimmungen, während ein Novum besonders ins Auge sticht: Im Zeitraum 2014 bis 2024 haben mehr als 3.600 USD-Millionäre ihren Wohnsitz nach Italien verlagert, so der Henley Private Wealth Migration Report (siehe auch SI 1/2026). Damit liegt Italien weltweit auf dem

dritten Platz, zwar hinter den Vereinigten Arabischen Emiraten (+9.800) und den USA (+7.500), aber noch vor der Schweiz (+3.000). Waren es im Jahr 2025 ca. 142.000 vermögende Privatpersonen, die sich weltweit ein neues Domizil gesucht haben, rechnet Henley & Partners, führendes Beratungsunternehmen für Aufenthalts- und Staatsbürgerschaftsplanung, für 2026 sogar mit einem Anstieg auf 165.000 wanderungswillige Millionäre. Insofern ist es gut möglich, dass die Millionärsdichte in Mailand weiter zunimmt – bereits heute kommt im lombardischen Wirtschaftszentrum ein Millionär auf zwölf Einwohner; ein absoluter Spitzenwert, an den weder New York (eins zu 22) noch London (eins zu 41) oder Rom (eins zu 54) herankommt. Zumal sich darunter – laut Studie – auch 182 Superreiche mit mehr als 100 Mio. USD Gesamtvermögen befinden. Aber was macht Italien überhaupt so attraktiv für Millionäre?

Die „CR7-Regel“

Dass Italien ein fußballbegeistertes Land ist, braucht nicht extra erwähnt zu werden. Als der fünffache Weltfußballer Cristiano Ronaldo 2018 von Real Madrid zu Juventus Turin wechselte, war dies aber nicht nur für alle Tifosi ein Grund zur Freude, sondern auch für ausländische Einkommensmillionäre: Denn Ronaldo wurde der Wechsel in die Serie A mit einer Steuerreform schmackhaft gemacht, die seitdem als „CR7-Regel“ (Akronym von

Bei mehr als 7.600 Kilometern Küstenlänge und gesteigertem Zuzug von Millionären dürfte sich zukünftig auch die Jachtdichte in Italien erhöhen



Bild: © visioistock/adobe.com

Cristiano Ronaldo und seiner Rückennummer) bekannt ist. Diese legt fest, dass Personen, die ihren steuerlichen Wohnsitz nach Italien verlegen, eine feste jährliche Steuer von nur 100.000 EUR (Flat Tax) auf alle im Ausland erzielten Einkünfte zahlen müssten. Dabei gilt die Vergünstigung für bis zu 15 Jahre und deckt Einkünfte aus Finanzanlagen, Bildrechten, Kapitalgewinnen und ausländischen Erbschaften ab. Insofern müssen nur direkt in Italien erzielte Einkünfte regulär versteuert werden. Die hohen Summen, die Ronaldo weltweit durch Werbeverträge verdiente, unterlagen hingegen der geringen Pauschalversteuerung von damals 100.000 EUR. Im August 2024 verdoppelte die Regierung unter Ministerpräsidentin Giorgia Meloni die Pauschale zwar auf 200.000 EUR pro Jahr, was interessierte Großverdiener allerdings weiterhin aus der Portokasse zahlen dürften.

Italien im Zwiespalt

Inzwischen leben in Italien etwa 517.000 Millionäre mit einem Vermögen von über 1 Mio. USD und 2.600 Superreiche mit einem Vermögen von über 100 Mio. USD. Es wird erwartet, dass die Zahl der Millionäre in den nächsten vier Jahren jährlich um 1% wächst, während die der Superreichen sogar um 3% zunehmen dürfte. Dies trifft nicht überall auf Gegenliebe – während Befürworter der Steuerregelung argumentieren, dass vermögende Privatpersonen einen positiven Effekt auf Konsum, Investitionen und Unternehmensneugründungen hätten, mahnen Skeptiker, dass diese zu einem ruinösen Steuerwettbewerb nach unten („race to the bottom“) führe, welcher den sozialen und wirtschaftlichen

Wohlstand durch sinkende Einnahmen und abnehmende Regulierungsstandards mindern könne. Zudem befürchten sie inflationäre Auswirkungen auf den Immobilien- und Dienstleistungsmarkt, zumal viele Superreiche Italien auch für ihren Ruhestand wählen würden. Apropos Ruhestand – wer nicht Mitglied im exklusiven Club der Millionäre ist, könnte dennoch in den Genuss einer Flat Tax gelangen. So müssen Rentner, die ihren Wohnsitz in eine Gemeinde der südlichen Regionen (Sizilien, Kalabrien, Sardinien, Kampanien, Basilikata, Abruzzen, Molise oder Apulien) mit weniger als 20.000 Einwohnern verlegen, alle im Ausland erzielten Einkünfte mit einer Pauschalsteuer von lediglich 7% versteuern. Die maximale Laufzeit der Steuervergünstigung ist allerdings auf zehn Steuerjahre beschränkt.

Immobilienkauf in Italien

Wer sich nicht davor scheut, seinen Hauptwohnsitz nach Italien zu verlegen, kann auch beim Kauf einer Immobilie steuerliche Vorteile ausnutzen. Wird nämlich der Neuerwerb innerhalb von 18 Monaten nach dem Kauf als Hauptwohnsitz genutzt, kann ein „Prima-Casa-Steuerbonus“ („Erstwohnsitz“) geltend gemacht werden. Dadurch reduziert sich u.a. die Grunderwerbsteuer von 9%, welche bei einem Zweitwohnsitz anfallen würde, auf 2%. Zudem fallen auch geringere Hypotheken- und Katastergebühren an. Wird ein Neubau direkt von einer Baufirma erworben, müssen zudem nur 4% Mehrwertsteuer statt der regulären 10% bezahlt werden.

Geringes Nettoeinkommen

Bei allen Zahlen rund um den hohen Zuzug von Millionären sollte ein wesentlicher Aspekt nicht vernachlässigt werden. Das durchschnittliche Jahreseinkommen von Singles in Italien rangierte 2024 mit ca. 35.615 EUR (brutto) weit abgeschlagen hinter Ländern wie der Schweiz (104.377 EUR), Luxemburg (74.295 EUR), Deutschland (63.287 EUR) oder Frankreich (44.968 EUR). Zieht man dann noch Sozialversicherungsbeiträge und Steuern ab, verbleibt den italienischen Singlehaushalten ein Nettoverdienst in Höhe von knapp 24.800 EUR – damit kann man auch in Bella Italia keine großen Sprünge machen. Zudem klafft in Italien eine große Kluft



„Es wird alles gut ... für diejenigen, die Geld haben“ – auch in der Millionärsstadt Mailand liegt das Geld nicht auf der Straße

zwischen Arm und Reich. Wie das Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT) in seinem Bericht 2024 festhielt, sind inzwischen über 23% der italienischen Bevölkerung (ca. 13,5 Millionen Menschen) von Armut oder sozialer Ausgrenzung bedroht, wobei besonders der Süden wie auch Familien mit Kindern überproportional betroffen seien. Zudem rechnete die Internationale Arbeitsorganisation der Vereinten Nationen (ILO) in ihrem Bericht aus dem Jahr 2025 vor, dass die italienische Kaufkraft seit dem Jahr 2008 um 8,7% gesunken und Italien sogar das einzige Land in der Europäischen Union sei, in welchem die Reallöhne seitdem nicht zulegen konnten.

Fazit

Aktuell scheint die italienische Regierung an ihrer CR7-Regel trotz internationaler Proteste, vor allem vonseiten Frankreichs, festhalten zu wollen. Der im September 2025 zurückgetretene französische Premierminister François Bayrou sprach in diesem Zusammenhang despektierlich von einer „Politik des Steuerdumpings“ und beklagte ein wachsendes „fiskales Nomadentum“. Böse Zungen behaupten allerdings, dass sich Paris in erster Linie ärgere, dass man nicht selbst frühzeitig auf diese Idee gekommen sei. Gleichwohl ist sich Rom bewusst, dass Millionäre und Nomaden tatsächlich Gemeinsamkeiten aufweisen – wenn die Lebensbedingungen nicht passen, sind sie im Handumdrehen wieder weg.

Marc Moschettini

Abb. 1: Übersicht LK-Beiträge zu Italien

Jahr	Ausgabe	Seite	Titel	GENIOS-Suche
2025	9	28	Die Marken	9/2025
2025	7	26	Ligurien	7/2025
2025	3	22	Sardinien	3/2025
2024	1	20	Toskana	1/2024
2022	11	28	San Marino	11/2022
2022	1	20	Apulien	1/2022
2018	11	42	Südtirol	11/2018
2013	4	32	Italien	4/2013
2009	1	26	Campione d'Italia	1/2009

Inside

Dividendenfonds/-ETFs

Dividende und kein Ende?

Ausschüttungsorientierte Aktionäre haben aktuell keinen Grund zur Klage. Nach Angaben des ETF-Pioniers Vanguard sind die globalen Unternehmensausschüttungen im vergangenen Jahr um 5,3% gestiegen. Mit 2,3 Bio. USD wurde dadurch ein neuer Rekordwert aufgestellt. Die entwickelten Märkte haben mit 83% einen hohen Anteil am Wachstum des Dividendenkuchens. Mit Blick auf die Sektoren waren vor allem Finanztitel (+14%) sowie Industrieunternehmen (+13%) für ein Wachstum der Ausschüttungen verantwortlich. 2026 erwartet Vanguard weiteren Rückenwind für Dividenden. Aus Sicht der Experten sorgen beispielsweise steigende Metallpreise für starke Cashflows im Industrie- und Grundstoffsektor; in Branchen, die traditionell attraktive Dividendenrenditen aufweisen.

Passives Einkommen, passives Investment

Der vierteljährlich ausschüttende **VanEck Morningstar Developed Markets Dividend Leaders ETF** (WKN: A2JAHJ; +64% in drei Jahren und damit deutlich mehr als die Peergroup) trackt einen Morningstar-Dividendenindex, der 100 Titel aus den entwickelten Volkswirtschaften umfasst. Schwellenländer bleiben außen vor. Wichtige Kriterien für die Indexaufnahme sind die Dividendenrendite sowie Wachstum und Nachhaltigkeit der Ausschüttungen. Zu den Top-Holdings des ETFs zählen aktuell die US-Blue-Chips ExxonMobil, Verizon Communications und Pfizer. Obwohl drei US-Titel am höchsten gewichtet sind, ist das USA-Exposure mit 23,5% im ETF deutlich niedriger als in beliebten globalen Aktienbenchmarks ohne Dividendenfokus wie dem MSCI World.

Abseits der Benchmarks

Die Strategie des von Marco Jansen, Christian Köpp und Andre Koppers gesteuerten **Oberbanscheidt Dividendenfonds** (WKN: A12BTG) ist dezidiert benchmarkfern und liefert seit Auflegung im April 2015 in unterschiedlichen Phasen eine beachtliche Outperformance. Auf Sicht von drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 85,8%. Den Kern des Portfolios bilden werthaltige und wettbewerbsfähige Unternehmen mit stabilen Dividenden in der Vergangenheit und Potenzial für wachsende Ausschüttungen in der Zukunft. Darüber hinaus werden Aktien beigemischt, mit denen sich spezielle Themen wie Infrastruktur, Fischfarmen und Gold umsetzen lassen. Der US-Anteil ist mit 5,7% sehr gering, Norwegen und Schweden sind dagegen zusammen mit knapp 17% im Portfolio vertreten. Zu den Top-Titeln

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert mit Unterstützung von



zählen aktuell BP, Münchener Rück sowie die norwegisch-schwedische Reederei Wallenius Wilhelmsen.

Sicherheit vor Rendite

Der von Thomas Schüssler gemanagte **DWS Top Dividende** (WKN: 984811; +34,5% in drei Jahren und damit leicht hinter der Peergroup) ist mit einem Volumen von knapp 24 Mrd. EUR ein Schwergewicht unter den Dividendenfonds. Das valueorientierte Portfolio ist dezidiert defensiv ausgerichtet. Die Folge: Auf geringe zwischenzeitliche Verluste des Fonds in Baissen konnten sich Anleger im 2003 aufgelegten Fonds verlassen. In der Hausse neigte das Portfolio allerdings zur Performanceschwäche. Mit Blick auf Ausschüttungen achtet Schüssler auf eine Dividendenrendite, die über dem Marktdurchschnitt liegt; aktuell beträgt sie im Portfolio 3,1%. Die am stärksten gewichteten Titel sind aktuell Agnico Eagle Mines, Taiwan Semiconductor sowie der Pharma- und Konsumgüterkonzern Johnson & Johnson. Für einen Dividendenfonds ungewohnt ist die Allokation von Gold, das bekanntlich zahlreiche Vorzüge bietet, aber keine Dividenden ausschüttet.

Bewusste Indexnähe

Die Retailtranche des **Bantleon Top 35 Aktien** (WKN: A3DDQW) wurde im Juli 2024 lanciert und verfolgt mit einem konzentrierten Portfolio von Large Caps

der Eurozone eine qualitätsorientierte Dividendenstrategie. Seit Auflegung liegt der Wertzuwachs bei 28,1%. Es werden mindestens 35 dividendenstarke und attraktiv bewertete Titel nach Qualitätskriterien aus dem STOXX Europe 600 selektiert. Bei der Auswahl finden Nachhaltigkeitskriterien Berücksichtigung, die beispielsweise keine Investments in Rüstungsaktien ermöglichen. Aktuell liegt die erwartete Dividendenrendite des Fonds bei 3,6%. Frankreich und Deutschland sind mit jeweils 29% annähernd gleich vertreten. Zu den Kerninvestments zählen der niederländische Halbleiterausrüster ASML Holding, die spanische Banco Santander und die deutsche Software-Schmiede SAP.

Werthaltigkeit trifft Dividende

Der von Johannes Hesche gemanagte **ACATIS Value und Dividende** (WKN: A1W9AY; +39,5% in drei Jahren und damit mehr als die Peergroup) ist mit 30 bis 36 Titeln recht fokussiert. Der Value-Ansatz ist global ausgerichtet. Die Gewichtung der Titel, die eine Dividendenrendite von mindestens 2% aufweisen, liegt jeweils bei 2,5% bis 4,5%. Der Fondsmanager investiert in Unternehmen mit herausragendem Geschäftsmodell, hohen Margen und einem starken Free Cashflow, der die Dividendenfähigkeit der Firmen gewährleistet. Aktuell setzt Hesche u.a. auf Taiwan Semiconductor und Eli Lilly.

Schwellenländerfokus

Omar Negyal steuert den **JP Morgan Emerging Markets Dividend Fund** (WKN: A1J9HJ; +46,1% auf Sicht von drei Jahren und damit geringfügig weniger als die Vergleichsgruppe). Die Strategie identifiziert Unternehmen, die nicht nur eine attraktive Dividendenrendite aufweisen, sondern die Ausschüttungen künftig auch möglichst steigern. Im Zusammenhang mit dem substanz- und valueorientierten Ansatz wird u.a. auf die Entwicklung des Cashflows der Unternehmen geachtet. Aktuell sind TSMC, Samsung Electronics und Tencent signifikant im Portfolio vertreten. Die am stärksten gewichteten Regionen liegen u.a. mit China (25,6%) und Korea (17,4%) im asiatischen Raum.

Quality First

Der **Fidelity US Quality Income ETF** (WKN: A2DL7C; +41,6% in drei Jahren und damit etwas weniger als die Peergroup) konzentriert sich auf US-Qualitätsunternehmen mit attraktiven Dividendenausschüttungen wie NVIDIA, Apple und Microsoft. Der Bottom-up-Ansatz nutzt einen Qualitätsscore, der u.a. Fundamentaldaten wie Cashflow und Eigenkapitalrendite berücksichtigt. Erst nachdem die Unternehmen die Qualitätsprüfung bestanden haben, kommt der Dividendenfokus zum Tragen. ■

Christian Bayer

Dividenden-Fonds/ETFs							
	WKN	Performance in %		Perf. Peergroup* in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre	1 Jahr	3 Jahre		
ACATIS Value und Dividende	A1W9AY	+2,0	+39,5	+4,6	+37,6	-12,9	166,9
Bantleon Top 35 Aktien	A3DDQW	+18,6	k. A.	+17,5	k. A.	k. A.	338,7
BL – Equities Dividend	A0MWCV	-5,9	+9,3	+4,4	+34,7	-11,4	587,1
DJE - Dividende & Substanz	164325	+9,5	+37,5	+4,4	+34,7	-16,6	1.344,7
DWS Top Dividende	984811	+17,5	+34,5	+4,4	+34,7	-11,5	23.710,4
Fidelity US Quality Income ETF**	A2DL7C	+1,8	+41,6	-1,5	+42,9	-17,4	2.414,9
Flossbach von Storch Dividend	A1J4RH	-3,4	+19,5	+4,4	+34,7	-16,1	806,1
JP Morgan Emerging Markets Dividend Fund	A1J9HJ	+26,5	+46,1	+23,8	+48,0	-17,7	991,9
M&G (Lux) Global Dividend Fund	A2JRB4	+5,3	+37,9	+4,4	+34,7	-21,1	3.494,5
MEAG Dividende	A1W18W	+19,8	+50,9	+11,6	+33,7	-16,0	54,9
Oberbanscheidt Dividendenfonds	A12BTG	+43,4	+85,8	+4,4	+34,7	-12,1	69,6
Tresides Dividend & Growth	A1J3AE	+13,5	+43,3	+11,6	+33,7	-12,6	109,4
VanEck Morningstar Developed Markets Dividend Leaders ETF	A2JAHJ	+24,6	+64,0	+4,6	+37,6	-14,0	6.598,2

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

Quelle: Fondsgesellschaften, FWW, Onvista

** in Mio. USD bitte wieder an der vorgesehenen Stelle ergänzen, taucht im PDF nicht mehr auf (s. meine ursprüngliche Excel-Tabelle)

Analyse

Metzler European Dividend

Dividententitel als klassischer Portfoliobestandteil

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A14V5P

Fondsmanager: Boris Anbinder,
Christian Geier

Volumen: 122,7 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 4.8.2015

Typ: Europäischer Aktienfonds mit
Dividendenfokus

Ein wesentlicher Vorteil eines ausschüttenden Dividendenfonds liegt im regelmäßigen, passiven Einkommen, das insbesondere in Niedrigzinsphasen attraktiv ausfallen kann. Da dividendenstarke Unternehmen praktisch immer in ihren Märkten etabliert und fundamental solide aufgestellt sind, nutzen viele Investoren dieses Genre als stabilisierendes Element im Kontext eines Gesamtportfolios – natürlich auf Kosten strukturell niedrigerer Kurszuwächse wegen fehlender Wachstumsunternehmen. Angestrebt wird von Metzler, Unternehmen mit steigender Dividendenrendite zu identifizieren und auf diesem Weg Potenzial für Kursgewinne zu schaffen. Bei der grundsätzlichen Entscheidung für einen Dividendenfonds spielt der Inflationsschutz stets eine wichtige Rolle. Dividendenaktien schnitten in den vergangenen Jahren in schwachen Konjunkturphasen deutlich besser ab als der gesamte Aktienmarkt, da sich Dividenden in der Regel deutlich stetiger als Unternehmensgewinne entwickeln.

Fokussiertes Portfolio

Der Metzler-Fonds setzt auf ein komprimiertes, aktiv gemanagtes Portfolio von etwa 50 Dividententiteln. Die Titelauswahl auf Basis stiltreuen und aktiven Stock-Pickings könnte klassischer kaum vorgenommen werden: Der Bottom-up-Ansatz ergründet die Qualität eines Geschäftsmodells und

analysiert die finanzielle und bilanzielle Lage eines Kandidaten. Die Bewertung erfolgt top-down im Kontext der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und unter Einbeziehung wichtiger Investmenttrends. Wesentliches Ziel ist ein attraktives Auszahlungsprofil des Fonds durch eine ausgewogene Mischung aus Aktien mit hohen Dividendenrenditen und solchen, denen überdurchschnittliches Dividendenwachstum zugetraut wird.

Etwa 800 Titel im Universum

Das Anlageuniversum beziffert Metzler Asset Management mit etwa 800 europäischen Dividententiteln, aus denen nach den genannten Analyseschritten 40 bis 60 Titel selektiert werden. Metzler wendet ein Multifaktorenmodell an, das u.a. die Dividendenrendite, das Dividendenwachstum, die Deckung der Dividende durch Free Cashflows oder auch den Piotroski-Score berücksichtigt, mit dem vor allem Value-Titel selektiert werden. Auch innerhalb des Dividendenuniversums ist es auf diesem Weg möglich, zu diversifizieren; in volatilen Zeiten wird durchaus auf bis zu 60 Werte erhöht. Innerhalb einiger eher homogener Sektoren, etwa Minenwerte, Öllaktien oder auch Automobile, sieht Fondsmanager Boris Anbinder die Unternehmen von sehr ähnlichen Treibern abhängig. Deswegen könne man die Titellanzahl in diesen Segmenten normalerweise begrenzt halten; in Zeiten anhaltend hoher Volatilität wird die Anzahl der Aktien im Portfolio aber erhöht, um die Einzeltitelrisiken zu begrenzen.

Fokus auf Europa derzeit vorteilhaft

Europa scheint nach Jahren der Vernachlässigung wieder auf dem Radar der Anleger zu sein. „Das Sentiment hat sich deutlich verbessert; der Nicht-investier-

bar-Status, insbesondere bei deutschen Unternehmen, ist abgelegt“, befindet Fondsmanager Anbinder. Viele europäische Investorenkonferenzen erfreuten sich Rekordbeteiligungen. Zudem seien deutlich mehr US-Investoren vertreten, als Metzler dies in den letzten Jahren gesehen habe. „Die Hausaufgaben werden also gemacht – die große Verschiebung aus den USA nach Europa ist aber noch nicht angestoßen. Es gibt also theoretisch reichlich trockenes Pulver, das in Europa investiert werden könnte. Selbst eine kleine Veränderung der Regionentallokation der großen globalen Vermögensverwalter von wenigen Prozentpunkten in Richtung Europa würde sehr viele Milliarden an Zuflüssen in europäische Aktien bedeuten“, sieht der Fondsmanager den Fokus des Fonds als vorteilhaft.

Kombiniert wird dieses Setting mit dem im gesamten Hause Metzler gepflegten Nachhaltigkeitsansatz, um substanzielle Verluste infolge von Reputationseinbußen zu minimieren und die Performance durch zusätzlich ermittelte Alphaquellen zu steigern. Es finden sich zahlreiche nachhaltige Unternehmen, aber auch Transitioner im Portfolio.

Fazit

Dividententitel zählen zu den Evergreens bei Investoren, denn die möglichst verlässliche Ausschüttung ist als Basiseinkommen beliebt. Darüber hinaus gilt die Dividende als Kurspuffer, falls das Hauptziel des Invests auf den Vermögenserhalt abzielt. Metzler Asset Management adressiert das Thema im Dividenden Europa dabei dank des langjährigen Track Records bei den Ausschüttungen (zumeist um 2,5% p.a.) eindeutig aus der Einkommensperspektive. ■

Stefan Preuß

Kolumne

Japanische Halbleitergiganten

Gastbeitrag von Dr. Claudia Giani-Leber, ACATIS

Ende November 2025 bot sich für meinen Mann und mich eine besondere Gelegenheit: Wir haben an einer von Sven Krüger, Broker bei der japanischen SMBC Bank, organisierten Reise teilgenommen. Der Fokus lag auf Besuchen bei Akteuren der Halbleiter-Wertschöpfungskette.

Upstream-Spezialisierung

Halbleiter sind die Basis unserer modernen Welt. Ihre Herstellung ist von intensivem Wettbewerb geprägt, und hier behaupten japanische Unternehmen ihre unangefochtene Marktführerschaft. Ihr Erfolgsgeheimnis liegt in der extremen Spezialisierung auf Upstream-Nischen. Qualität, Zuverlässigkeit und proprietäres Know-how sind die entscheidenden Barrieren für den Wettbewerb. Diese Firmen liefern die Werkzeuge und Materialien für die „Chips der vierten Generation“, die bereits in den Bereich der Ängström-Größe (der zehnmilliardste Teil eines Meters) vordringen.

Infrastruktur und Materialien

Als weltweit einziger Anbieter bietet Japan Material einen „One-Stop-Shop“ für die Chipfertigung an – von Gas und Chemikalien bis hin zur Klimatisierung. Dieses Outsourcing senkt die Kosten der Kunden und sichert dem Unternehmen stabile Abrechnungen. Auch im Bereich der Rohmaterialien ist Japan dominant. So hält Shin-Etsu seit 2000 einen konstanten Weltmarktanteil von 30% bei Siliziumwafern. Da die Qualität der Wafer die Ausbeute des Endprodukts massiv beeinflusst, ist die Zuverlässigkeit von Shin-Etsu ein entscheidender Wettbewerbsvorteil. Ähnlich spezialisiert ist auch Nissan Chemicals: Das Unternehmen investiert konsequent 7% bis 9% seines Umsatzes in Forschung und Entwicklung für zukunftsweisende Materialien wie Perowskit.

Präzision in Komponenten und Optik

Andere Giganten des Landes konzentrieren sich auf hochkomplexe Bauteile für Server der nächsten Generation. Murata dominiert den Markt für keramische Vielschichtkondensatoren durch überlegene Schicht- und Schneidetechnik. Der Glasproduzent HOYA aus Tokio ist ein unverzichtbarer Komponentenlieferant für Extreme-Ultraviolet-Masken-Rohlinge. Zudem treibt Hoya u.a. Innovationen in der Augmented-Reality-Optik voran.

Maschinenbauer der Ängström-Ära

Die Fertigung winzigster Strukturen erfordert spezialisierte Anlagen. Kokusai ist mit 70% Marktanteil der dominierende Akteur bei der schichtweisen Materialabscheidung (Batch-ALD). Durch den Trend zur 3D-Bauweise von Chips rechnet das Unternehmen mit starkem Wachstum, da Halbleiterstrukturen mittlerweile Dimensionen im Atombereich erreichen. Japan Electron Optics Laboratory ist führend bei Photomasken-Maschinen. Das neueste Modell zielt auf Strukturen von nur 7 Ängström (0,7 nm) ab. Ein exklusiver Einblick bot sich uns bei Tohoku-MicroTec. Unter strengsten Reinraumbedingungen – inklusive Luftschleuse und Vollschutz – führte uns der prämierte Forscher Prof. Koyanagi durch die Anlagen, in denen Superchips mit Micro-Bump-Verbindungen, quasi der Goldstandard in der Chipproduktion, entwickelt werden.

Fazit

Nicht jedes dieser Unternehmen produziert selbst Chips, aber sie alle liefern die unverzichtbare Technologie, um die Ängström-Generation überhaupt erst zu ermöglichen. Japans Halbleiterindustrie ist hochgradig innovativ, dynamisch und bietet weiterhin erstklassige Investitionschancen. ■



Dr. Claudia Giani-Leber studierte Kunstwissenschaft sowie italienische und neuere deutsche Literatur an der Universität Basel (Schweiz), wo sie in Kunstwissenschaft auch promovierte. Gleichzeitig, als sie zusammen mit ihrem Mann, Dr. Hendrik Leber, 1994 die Firma ACATIS gründete, etablierte sie auch ihre Galerie ARTE GIANI, die bis heute besteht. In den 1980er Jahren unterrichtete sie einige Jahre Italienisch an der Oberstufe eines Schweizer Gymnasiums. Frau Giani-Leber ist bei Acatis Geschäftsführerin und verantwortet den Bereich Marketing/PR.

Interview

„Gold besitzt durchaus noch Verdoppelungspotenzial“

Substanz Investor im Gespräch mit **Thomas Bartling**, CONCEPT Vermögensmanagement, über die Volatilität bei Edelmetallen und die gigantischen KI-Investitionen v.a. in der Tech-Industrie

Substanz Investor: Nach den extremen Kursanstiegen bei Gold und Silber kam es zuletzt zu sehr volatilen Preisbewegungen. Was steckt aus Ihrer Sicht dahinter?

Thomas Bartling: Die Entwicklung der Edelmetalle zeigte in den letzten beiden Jahren eine sehr positive Tendenz. Damit

trat ein Szenario ein, auf das Anleger lange erwartet hatten: Gold und Silber bewiesen eindrucksvoll ihre Rolle als wertbeständiges Äquivalent zum Papiergeld. Angesichts der massiven Kurssteigerungen ist vermehrt spekulatives Kapital in den Markt geflossen. In der Folge führten Gewinnmitnahmen und Korrekturen der steilen Aufwärtsbewegung zu einer erhöhten Volatilität. In solchen Phasen ist es jedoch entscheidend, die fundamentale Bedeutung von Gold innerhalb unseres Papiergeldsystems nicht aus den Augen zu verlieren. Führende Notenbanken wie die Fed oder die Bundesbank halten nach den Kurssteigerungen in ihren Währungsreserven 80% Gold. Die Hausse wurde maßgeblich durch globale Unsicherheit befeuert. Anhaltende geopolitische Krisen fungierten als Katalysatoren. Hinzu kam, dass die Politik unter Trump Marktunsicherheiten verstärkt und Investoren in sichere Häfen getrieben hat. Parallel dazu erlebte Silber eine historische Zäsur. Nach dem Überwinden der Marke von 50 USD war der Weg nach oben frei, was einen Durchmarsch des Silberpreises bis auf 120 USD zur Folge hatte.

SI: Wie gehen Sie damit im Portfolio um?

Bartling: Aktuell halten wir im Fonds einen Anteil von 20% an physisch rückgedeckten Edelmetallen, ergänzt durch eine 10%-Quote an Minenwerten. Die jüngsten Rekordmarken bei Gold und Silber haben wir genutzt, um Gewinne zu realisieren. Ich habe die Eurokrise 2011 im Hinterkopf, die gezeigt hat, dass Korrekturen in diesem Sektor scharf verlaufen können. Mario Draghis Whatever-it-takes-Ansage zur Rettung des Euro schickte Gold auf ca. 1.060 USD, nachdem die

Feinunze bereits mit 1.920 USD gehandelt worden war. Damals fungierte Gold primär als Fluchtwährung für den bedrohten Euro. Heute sind die Rahmenbedingungen mit Blick auf den Vertrauensverlust in US-Staatsanleihen andere. Ein Blick auf die Relation zwischen US-Staatsschulden und dem Goldpreis verdeutlicht das Potenzial: 1975 lag der Goldpreis im Schnitt bei 150 USD, während die USA mit 0,5 Bio. USD verschuldet waren. Heute stehen 5.000 USD pro Unze Schulden von 39 Bio. USD gegenüber. Während die Verschuldung um den Faktor 76 gestiegen ist, hat sich Gold nur verdreiunddreißigfach. Angesichts dieser fortschreitenden Geldentwertung besitzt Gold auf Sicht der nächsten Jahre durchaus noch das Potenzial für eine Verdoppelung.

SI: Neben Edelmetallen und Minen sind Tech-Aktien ein wichtiges Standbein des globalen Mischfonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0). Vielfach macht sich Angst breit, dass die hohen Investitionen in KI sich nicht rechnen. Wie sehen Sie die Entwicklung?

Bartling: Allein Amazon plant in diesem Jahr Investitionen von rund 200 Mrd. EUR in die KI-Entwicklung – das ist schon gigantisch. Nicht jedes Unternehmen der „Magnificent Seven“ wird gleichermaßen profitieren. Nur First Mover mit echten Alleinstellungsmerkmalen werden die Ausgaben in nachhaltigen Cashflow ummünzen. Eine Unbekannte bleibt die chinesische Konkurrenz, die zwar geringere Volumina investiert, den US-Giganten jedoch Marktanteile streitig machen könnte – auch wenn die Kerninnovationen weiterhin im Silicon Valley entstehen.



Thomas Bartling (61) studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Universität Bielefeld, um im Anschluss zunächst im IT- und Finanzmanagement von Bertelsmann zu arbeiten. Seit Auflage 2008 ist er verantwortlicher Fondsmanager des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0). Bartling ist Geschäftsführer und Gesellschafter von CONCEPT Vermögensmanagement in Bielefeld.

SI: Unter den „Magnificent Seven“ trauen Sie Alphabet einiges zu. Was stimmt Sie positiv?

Bartling: Anfangs herrschte Skepsis: Experten fürchteten, die KI-Wende könnte die klassische Google-Suche überflüssig machen. Doch das Blatt hat sich gewendet. Mit Gemini 3 Pro hat Alphabet nicht nur den Anschluss gefunden, sondern ist auch mit Blick auf Wettbewerber wie OpenAI mit ChatGPT auf der Überholspur. Parallel umschiffte der Konzern erfolgreich regulatorische Hürden. Auch beim Quantencomputing ist Alphabet hervorragend positioniert. Diese Entwicklung blieb auch Warren Buffett nicht verborgen. Das letzte Investment vor seinem Rückzug war der

Kauf von Alphabet-Aktien im Wert von 5 Mrd. USD.

SI: Strategy, ein Tech-Unternehmen mit starkem Bitcoin-Exposure, hat sich vor dem Hintergrund der Bitcoin-Baisse im vergangenen Jahr fast halbiert. Welche Rolle spielt das Unternehmen im Portfolio des CONCEPT Aurelia Global und wie sind die Perspektiven?

Bartling: Die Strategy-Aktie bietet mir die Möglichkeit, mittelbar in Bitcoin zu investieren. Die ursprüngliche Gewichtung von 3% im Portfolio in der Spitze hat sich bereits halbiert. Das Unternehmen wird derzeit unter dem Wert seiner Bitcoin-Bestände gehandelt. Kritiker werfen CEO Michael

Saylor vor, die Käufe durch Kredite und Eigenkapitalverwässerung finanziert zu haben, was bei einem weiteren Bitcoin-Preisverfall zu Zwangsverkäufen führen könnte. Davon sind wir jedoch noch entfernt. Ein entscheidender Stabilitätsfaktor bleibt die Zugehörigkeit zum Nasdaq-100, wodurch die Aktie weiterhin in passiven Indexprodukten vertreten ist. Da ich Bitcoin als inflationsresistentes Asset betrachte, das sich seit 2009 bewährt hat, überwiegen bei der Aktie für mich klar die Chancen.

SI: Herr Bartling, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Minus

Gegenüber dem Vormonat gab das Fondsmusterdepot -2,4% ab, der MSCI World EUR legte +0,6% zu. Die zuletzt stark gestiegenen Edelmetallminen gönnten sich eine Auszeit. Das positive Umfeld bleibt aber weiter intakt.

Takaichi-Effekt

Beim **Comgest Growth Japan** (WKN: A2AQBB) ging es +6,0% nach oben. Japanische Aktien profitierten von einem Erdrutschsieg der LDP, der eine Fortsetzung des Wachstums- und Deregulierungskurses von Premierministerin Takaichi ermöglicht. Rückenwind gab es für den Fonds auch durch einen Anstieg des japanischen Yen gegenüber dem Euro.

Schlusslicht

Die rote Laterne trug mit -7,5% der **Seilern Global Trust** (WKN: 676583). Den Fonds haben u.a. starke Verluste von knapp 20% auf Monatsstichtag des US-Krankenversicherers UnitedHealth belastet. 2027 sollen staatliche Zuschüsse für Krankenversicherungen quasi unverändert bleiben. Analysten sind von einem Zuwachs von bis zu 6% ausgegangen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)								Stichtag:	
Performance: seit Auflage: +268,2% (MSCI Welt: +477,7%); 2026: +7,7% (MSCI Welt: +2,1%); seit dem Vormonat: -2,4% (MSCI Welt: +0,6%)								20.02.2026	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf	
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	2,2%	+6,0%	-5,6%	
Incrementum All Seasons	A2PLD2	Mischfonds	85	20.07.23	162,17	5,7%	+5,9%	+53,5%	
Bakersteel Electrum Fund*	AOF6BP	Aktien Rohstoffe	250	17.11.22	71,68	10,2%	+0,4%	+109,6%	
AFB Global Equity Select	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	5,2%	+0,4%	+68,6%	
Commodity Capital Global Mining Fund*	AOYDDD	Aktien Edelmetalle	250	17.11.22	73,68	15,2%	-0,6%	+204,7%	
FIDUKA-Universal-Fonds	848373	Mischfonds	50	29.02.24	236,94	3,2%	-2,7%	-2,1%	
KSAM-Value ²	A2QAX5	Mischfonds	75	25.07.24	128,72	2,7%	-3,1%	+3,0%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	12	14.04.16	298,57	5,0%	-3,3%	+414,2%	
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	5,7%	-4,3%	+41,2%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen*	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	150	08.12.22	123,55	5,9%	-4,7%	+18,0%	
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	25	05.11.20	293,91	1,9%	-4,8%	-5,5%	
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	4,4%	-4,9%	+21,7%	
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	550	10.11.22	30,97	19,9%	-5,0%	+330,2%	
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	15	08.12.16	204,84	3,7%	-6,1%	+346,7%	
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	50	17.11.22	284,81	4,1%	-7,5%	+5,7%	
Fondsbestand			350.019,88	95,1%					
Liquidität			18.182,17	4,9%					
Gesamtwert			368.202,05	100,0%					

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

Das große Bild

Dampfablassen

Dividendenanker
in einem Jahr der Umbrüche



Bild: © Freely Gemini – stock.adobe.com

Vernunft in Zeiten des Wahnsinns

Während Notenbanken, Politiker und Spekulanten die Märkte mit immer neuen Experimenten traktieren, bleibt eine Anlageklasse erstaunlich ruhig und verlässlich: seriöse Dividendenaktien. Sie bieten etwas, das in Zeiten von KI-Hypes, Zinsmanipulation und geopolitischen Schocks rar geworden ist, nämlich die relative Planbarkeit laufender Einnahmen. Wer einmal im Quartal oder sogar monatlich Ausschüttungen erhält, muss nicht jeden Tag auf den Ticker starren, vor den Tweets der Tech-Milliardäre erzittern oder nägelkauend auf die nächste Fed-Sitzung warten. Die Dividende ist regelmäßig der reale Beweis, dass ein Unternehmen echte Gewinne erwirtschaftet und willens ist, diese zumindest teilweise an die Eigentümer weiterzugeben. Das ist allemal kalkulierbarer als zweifelhafte Übernahmen oder abenteuerliche Projekte. In unsicheren Zeiten stellt das einen echten Vorteil dar. Während Wachstumsaktien schnell einmal um 20% bis 30% einbrechen können, sind die Kurse der unspektakulären Qualitätsunternehmen durch Dividendenzahlungen abgefedert. Die Dividende – wie auch der Zins – ist dabei keine „arbeitslose Ausbeutung“, sondern die Entlohnung für verzögerten Konsum, die Übernahme von Risiken und den Liquiditätsverzicht aufgrund der Überlassung des

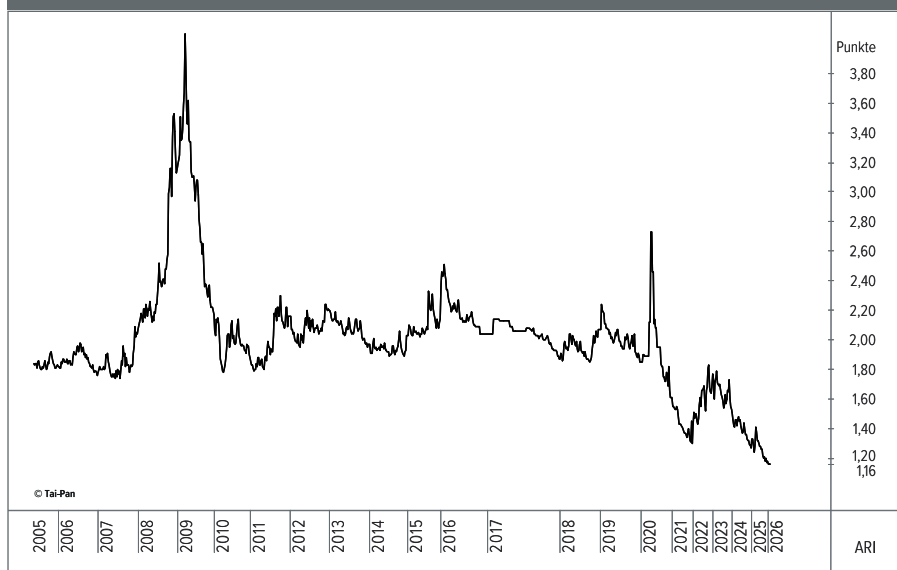
Kapitals. Mehr zu den Zinsmythen und den teils kruden Vorstellungen der Zinskritiker finden Sie in der Rubrik „Österreichische Schule“ ab S. 16. Wer spart und investiert, ermöglicht Produktionswege mit höherer Wertschöpfung – und verdient daran mit.

Zinssaison 2026

Genau hier setzt die Dividendensaison 2026 an. Laut den aktuellen Prognosen von S&P Global Dividend Forecasting

wachsen die globalen Ausschüttungen nur noch moderat um +2,9% auf insgesamt 2,47 Bio. USD. Das ist deutlich weniger als die robusten +4,7% des Vorjahres. Klarer Treiber bleiben demnach die USA. Im S&P 500 sollen die Ausschüttungen um kräftige +6,4% zulegen, getragen von stabilen Blue Chips und einer Wirtschaft, die trotz aller Widrigkeiten resilient bleibt. Das kann allerdings nicht darüber hinwegtäuschen,

Abb. 1: Dividendenrendite Dow Jones Industrials



Die Kursentwicklung ist den Dividenden weit vorausgeilt, was zu einem Absinken der Dividendenrendite auf Mehrdekadentiefs geführt hat

dass die Dividendenrendite angesichts der erreichten Kurshöhen immer weiter abgesunken ist (Abb. 1). In Europa ist das Bild gespalten: Das Vereinigte Königreich erwartet solide +3,8% Dividendenwachstum, Italien und Spanien zeigen sich optimistisch, während Frankreich und vor allem Deutschland eher verhalten bleiben. Allerdings hat die Deutsche Telekom bereits die Dividende von 0,90 auf 1,00 EUR angehoben – zumindest in Bonn herrscht Zuversicht, der anhaltenden konjunkturellen Flaute im Lande zum Trotz.

Schmerzhaft Normalisierung

Die Entwicklung der zehnjährigen Renditen spricht eine klare Sprache: Nach den USA und Deutschland hat als Letztes auch Japan den Paradigmenwechsel weg von jahrelanger Null- und Negativzinspolitik vollzogen (Abb. 2). Die Gründe sind fundamentaler und nicht nur vorübergehender Natur – nicht überall gleich, aber die Problemlagen sind ähnlich: exorbitante Verschuldung – in den USA inzwischen mehr als 38 Bio. USD –, was die Risikoprämien steigen lässt; anhaltender Inflationsdruck und eine Fed, die trotz massiven Drucks aus dem Weißen Haus offenbar die letzte Meile bei der Inflationsbekämpfung gehen will. Der Zinsanstieg ist kein Unfall, sondern das notwendige Korrektiv nach einem Jahrzehnt monetärer Exzesse. Er diszipliniert die Schuldner, trennt die Spreu



Erstaunlich, wie gelassen die Aktienmärkte bislang auf die massive Zinswende in Japan reagiert haben

vom Weizen und zwingt wieder zu echter Kapitalallokation. Zudem werden die Fehlinvestitionen der Nullzinsphase nun massenhaft abgeräumt. Das ist freilich kein Spaziergang, sondern eine harte Entziehungskur für jene Liquiditätsjunkies, die sich über Jahre allein auf die nächste Liquiditätsspritze der Notenbankdealer verlassen hatten.

Besonders trifft es die kapitalintensiven Branchen – allen voran die KI-Revolution. Die hypeskalierten Rechenzentren

von Microsoft, Google, Meta & Co. verschlingen Hunderte Mrd. USD. Viele dieser Investitionen wurden in der Phase extrem niedriger Zinsen geplant. Die nun gestiegenen Finanzierungskosten erhöhen die Kapitalkosten dramatisch – Projekte mit langen Vorlaufzeiten und hohen Anfangsinvestitionen werden verzögert oder gänzlich unrentabel. Erstmals trifft es auch die erfolgsverwöhnten „Magnificent Seven“. Deren goldgeränderte Bilanzen erscheinen angesichts des ressourcenverschlingenden KI-Booms nun in

Anzeige

TAGESSEMINAR

- 1. März – HANNOVER
- 15. März – MAINZ
- 22. März – LANGENAU

Perfekter **Schutz** vor **Lastenausgleich & Co.**

Top-Schutz für Immobilien und mobile Vermögenswerte

gemeinsam mit Prof. Dr. Holger Rekow

2-TAGESSEMINAR

- 28.-29. März – MAINZ

STEUERFREIHEIT
in Perfektion

2-Tagesseminar für Unternehmer, Selbständige, Freiberufler, Gewerbetreibende, Künstler, Autoren, Therapeuten & Freigeister (inkl. Verpflegung)



Erich Hambach



Tickets unter: <https://krasser.guru/hambach>

Neues Buch ab Frühjahr 2026
Jetzt vorbestellen:
<https://buecher.guru/finanzielle-freiheit>

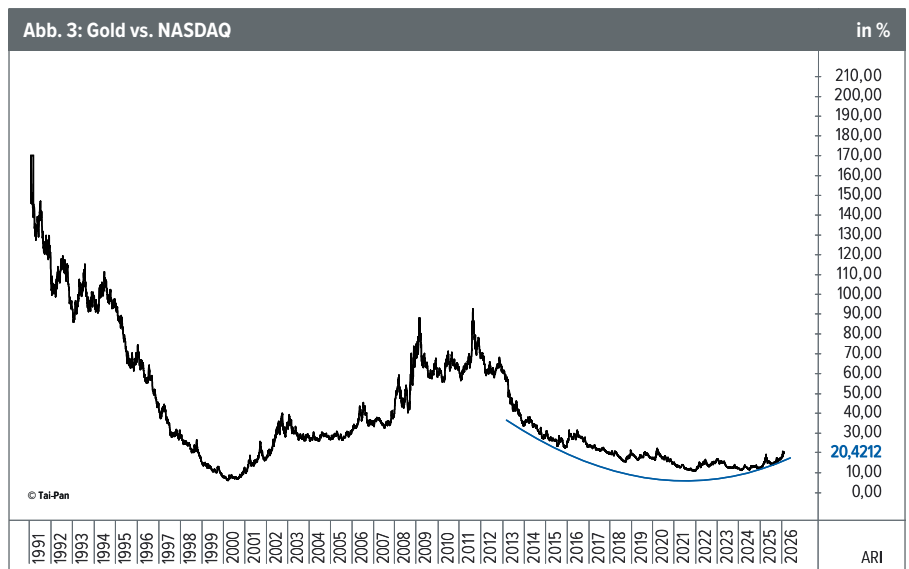


LNG-Tanker aus der Vogelperspektive.

einem anderen Licht – die Revolution schickt sich an, ihre Kinder zu fressen. Auch aus diesem Blickwinkel könnten sich die vergleichsweise langweiligen Value-Titel mit Dividendenpfiß jetzt als die bessere Wahl erweisen.

Crash mit Ansage

Der Januar 2026 wird in die Annalen der Rohstoffmärkte als einer der brutalsten Derivateschocks der jüngeren Geschichte eingehen. Silber verlor intraday mehr als 26%, Gold musste ebenfalls deutlich Federn lassen. Björn Paffrath von unserem Kooperationspartner Swiss Resource Capital analysiert ab S. 52 den „Dreita-geschock“: Margin-Calls an den Futuresmärkten, Deleveraging überhebelter Long-Positionen, Monatsendpositionierungen in China, London und New York sowie massive Abflüsse aus zweifach ge-hebelten Long-Silber-ETFs wurden zur implosiven Mischung. Der Crash trug die klare Handschrift des Terminmarkts. Dies war kein Kollaps der fundamentalen Nachfrage oder gar das Ende der Hausse. Craig Hemke, einer der führenden Edelmetall-experten Nordamerikas und Betreiber des TF Metals Report, bestätigt im Interview ab S. 54, dass nicht die Nominierung des „Falken“ Kevin Warsh für den Fed-Vorsitz der eigentliche Auslöser war, sondern ein perfekter Sturm aus US-Dollar-Stärke, technischen Liquidationen und spekulativen Übertreibungen. Die physische Nachfrage bleibe jedoch robust. Im Jahr 2025 explodierten die COMEX-Auslieferungen auf 474,4 Mio. Feinunzen, was mehr als der doppelten Menge von 2024 entspricht. Das Silver Institute erwartet



Die Bodenbildung ist vollzogen. Das deutet auf eine mehrjährige Outperformance des Goldes gegenüber der NASDAQ hin.

für 2026 das sechste strukturelle Defizit-jahr in Folge – vorläufig geschätzt auf 67 Mio. Feinunzen. Der industrielle Verbrauch sinkt zwar leicht aufgrund von Einsparungen („Thrifting“) und Substitution, aber die Investmentnachfrage steigt um 20% auf 227 Mio. Feinunzen. Dennoch bleibt das Angebot im Silbermarkt strukturbe-dingt träge: Nur 27,8% des Materials stam-men aus primären Silberminen, ansonsten ist Silber nach wie vor überwiegend Beiprodukt bei der Förderung anderer Metalle – und das Angebot kann nicht wirklich flexibel auf die erhöhte Nach-frage reagieren.

Systematische Diversifikation

China bereitet sich offenbar systematisch und offensiv auf die nächste Phase der

multipolaren Weltordnung vor. Die People’s Bank of China kaufte im Januar 2026 bereits den 15. Monat in Folge Gold; offiziell +1,2 Tonnen auf jetzt 2.308 Ton-nen. Inoffizielle Schätzungen liegen deut-lich höher – aber Genaues weiß man nicht. Peking diversifiziert systematisch aus dem US-Dollar heraus und baut strategische Reserven für eine Welt auf, in der Roh-stoffe und physische Assets wieder die ent-scheidende Rolle spielen. Die These einer Kulmination im Weltmachtgefüge – wirt-schaftlich, geopolitisch und geostrate-gisch – gewinnt dramatisch an Fahrt. BRICS-Ausbau, Rohstoffkriege, De-dollarisierung und der Kampf um Lie-ferketten: Edelmetalle sind in dieser Phase nicht nur Wertspeicher, sondern strategische Assets erster Ordnung.

Die Delle kommt!

Nicht nur bei den Edelmetallen ist die Hausse intakt, auch wenn die Märkte zwischendurch wohl durchatmen müssen. Für Aktien sieht unser Interviewpartner Dietrich Denkhaus ab S. 60 ein Dampfablassen. Wir dürfen bei dieser Gelegenheit an seine 2023er Prognose erinnern, als er einen DAX-Stand von 25.000 Punkten per Ende 2025 prognostizierte. Mit dieser Punktlandung hat er eindrucksvoll unter Beweis gestellt, warum er zu den besten Elliott-Wellen-Analysten des deutschsprachigen Raums gezählt wird. Nun sieht der 59-jährige Diplomökonom eine korrektive Phase: Der DAX könnte idealerweise bis auf 20.000 Punkte zurückfallen, der NASDAQ prozentual sogar noch deutlicher. Das passt perfekt zu den neuen Unsicherheiten des KI-Hypes und zu der saisonal traditionell schwächeren Börsenphase zwischen Mai und Oktober.

Dringender Perspektivwechsel

Anleger, die einen Moment von der üblichen Perspektive einer Bepreisung von Aktien und Edelmetallen in US-Dollar bzw. Euro Abstand nehmen, werden im Relativchart zwischen Gold und NASDAQ einen echten Augenöffner finden. So teuer, wie Gold in US-Dollar erscheint, ist dieser sichere Hafen gemessen an den Tech-Aktien noch gar nicht. Relativ zum NASDAQ 100 konnte er gerade erst eine

ausgedehnte Bodenbildung nach oben verlassen (Abb. 3) und hat nun strategisch die Oberhand gewonnen. Dagegen sind die Tech-Titel erstmals seit Jahren in der Defensive. Dies könnte ein Paradigmenwechsel sein: Denn neben den bereits erwähnten Kosten des KI-Ausbaus sind zuletzt verstärkt Softwaretitel unter Druck geraten. Deren „As-a-Service-Geschäft“ ist zwar hochprofitabel, könnte durch künftige Generationen der Künstlichen Intelligenz aber praktisch ausgehebelt werden. Zumindest hat das vor Kurzem veröffentlichte KI-Tool Claude Opus 4.6 von Anthropic den Aktionären einige schlaflose Nächte beschert. Das alles ist nicht der finale Abgesang auf die Tech-Hausse, aber es sprechen gute Gründe dafür, dass diese Aktien nicht mehr die unumstrittenen Performancestars sein werden. Edelmetalle sind, zumal nach dem Rücksetzer, eine hervorragende Alternative.

Elitenkrise

Die fortlaufende Freigabe der Epstein Files hat eine Lawine ausgelöst, die weit über die USA hinausreicht. In Großbritannien musste Peter Mandelson als US-Botschafter gehen und aus der Labour Party austreten. Morgan McSweeney, Stabschef von Premier Keir Starmer, trat ebenfalls zurück. In den USA steht Handelsminister Howard Lutnick unter massivem Druck – Rücktrittsforderungen



„DIE AKTE EPSTEIN“
von Collin McMahon;
Kopp Verlag; 272 Seiten;
23,00 EUR

gen häuften sich aus beiden Parteien. Auch in der Unternehmenswelt und bei den Royals in Norwegen und Großbritannien rumort es gewaltig. Die alternativen Medien hatten sich an diesem Thema schon früh festgebissen und förderten zutage, was der Mainstream jahrelang verharmlost oder ignoriert hatte – und es bis heute tut. Zu tief sind die Verstrickungen der „Eliten“ aus Politik, Finanzwelt und Medien. Das Vertrauen ist nachhaltig erschüttert: Denn es geht nicht mehr nur ▶

Anzeige

DEINE
RENTENRETTER
WEIL DU ES WERT BIST

QR-CODE SCANNEN UND RENTE RETTEN!

ProLife GmbH

ProLife® GmbH

ProLife GmbH | Ruppertswies 40 | 85092 Kösching | Tel: +49 8456 80639 - 0 | WhatsApp: +49 151 57709423 | Mail: info@prolife-gmbh.de | Social Media: @prolifegmbh

um Einzelfälle, sondern um ein System, das offenbar jahrzehntelang zugelassen hat, dass Macht und Einfluss womöglich aufs Abscheulichste missbraucht wurden, von Menschen, die ernsthaft von „Haltung“ sprechen.

Für eine freie Gesellschaft ist das alles Gift, und man kann nur hoffen, dass die düsteren Netzwerke rückhaltlos offengelegt werden. Interessant dabei: In den Medien – auch in den Alternativmedien – werden fast nur die pädo-kriminellen Mächtigkeiten Epsteins behandelt, der eigentliche Gorilla im Raum wird jedoch meist ausgeblendet: Der inzwischen ver- bzw. womöglich „ge“storbene Epstein war nämlich zusammen mit seiner Komplizin Ghislaine Maxwell, die gerade eine Schmutzhaftigkeit in den USA absitzt, vermutlich eine Frontfigur von Geheimdiensten. So hat der Autor Collin McMahon in seinem gut recherchierten Buch „Die Akte Epstein“ nachgewiesen, dass massive Hinweise auf eine Verbindung zum israelischen Geheimdienst Mossad bestehen (auch die CIA und der KGB werden dabei genannt). Dies wäre insofern pikant, als Epstein in seinem Netzwerk viel Kompromat gesammelt haben dürfte, welches Geheimdienste nun einmal gerne einsetzen – auch, um ausländische Politiker unter Druck zu setzen.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



3,2 kg Feinsilber



2,5 kg Feinsilber

Reines Silber als Wertanlage –
gegossen in zeitlos schöne Kunst.

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

Schicksalsjahr 2026

Der US-Analyst Martin Armstrong („The Forecaster“) bekräftigte in aktuellen Aussagen seine langjährige Prognose: Der internationale Kriegszyklus erreicht 2026/27 seinen Höhepunkt, begleitet von zivilen Unruhen. In unserem Interview in SI 4/2024 hatte er bereits gewarnt, dass Europa Krieg als Ablenkung vom eigenen wirtschaftlichen Versagen sucht. Nun sieht er den Sommer 2026 als potenziellen Eskalationspunkt. Wo es „knallt“ – im Iran, in Taiwan, mit europäischer Beteiligung in der Ukraine oder andernorts –, bleibt offen. Klar ist: Die Kombination aus Schuldenkrise, demografischem Kollaps und geopolitischer Rivalität macht 2026 zu einem Hochrisikojahr. Obwohl Krieg unendliches Leid über die Menschen bringt, massiv Kapital zerstört, die Inflation verschärft und Lieferketten zerreißt, nutzen Politiker ihn doch immer wieder als ultimativen Ausweg, um von den selbst verursachten Problemen abzulenken, den Einfluss des Staates zu vergrößern und letztlich die eigene Haut zu retten. Es muss befürchtet werden, dass sich daran nicht viel geändert hat.



Seit 2015 auf unserm Radar –
Martin Armstrong

Gasmangellage –

die Rechnung für eine verfehlte Energiepolitik

Die deutschen Gasspeicher stehen Ende Februar 2026 nur noch hauchdünn über dem magischen Füllstand von 20%. Historisch ist das extrem niedrig. Experten wie Stefan Spiegelsberger sind beunruhigt, finden im Medienmainstream aber nicht statt. LNG aus den USA deckt den Großteil der Importe, doch die Abhängigkeit macht verwundbar. Ein kalter März oder technische Ausfälle könnten die Preise erneut explodieren lassen. Die Industrie, bereits durch Energiewende und Bürokratie geschwächt, riskiert Produktionsdrosselungen oder sogar Teilabschaltungen. Dann stünde sogar das für 2026 prognostizierte Miniwachstum auf der Kippe. Selbst wenn wir die letzten Wintertage ohne die befürchtete Gasmangellage überstehen, ist die Hypothek für den nächsten Winter bereits jetzt greifbar. Beunruhigend, dass dieses Thema derzeit eigentlich nur in alternativen Medien ernsthaft diskutiert wird.

Fazit

Dampfablassen – das scheint in der Tat das Motto der Börsen in den letzten Wochen gewesen zu sein. Unterstellt, dass sich dies auch in den kommenden Wochen und Monaten so fortsetzt, wäre es aus Investorensicht angebracht, diese Zeit zum Umschichten – z.B. von Tech zu Rohstoffen – zu nutzen. Inwieweit Themen wie Krieg, Gasversorgung oder Epstein-Aufdeckungen noch für weiteren Wirbel, womöglich auch in der Finanzwelt, sorgen werden, lässt sich per heute noch gar nicht abschätzen. In unserem Newsletter „Substanz Investor Weekly“ (unter substanzinvestor.de) gehen wir jeden Mittwochabend u.a. auf solche Themen ein.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Löcher in der Matrix

Freie Rede im Fadenkreuz

Bundeskanzler Friedrich Merz spricht gerne klar aus, was sein jeweiliges Publikum hören will. Auf der Münchner Sicherheitskonferenz (MSC) dekretierte er: „Die Freiheit des Wortes endet hier bei uns, wenn sich dieses Wort gegen Menschenwürde und Grundgesetz wendet.“ Das klingt staatstragend, ist aber juristischer Unfug, wie der Blogger Hadmut Danisch (danisch.de) ausführt. Eigentlich sollte der Jurist Merz wissen, dass das Grundgesetz die Staatsgewalten bindet, nicht die Bürger. Beim Politischen Aschermittwoch holte er munter weiter: „Ich möchte Klarnamen im Internet sehen. Ich möchte wissen, wer da sich zu Wort meldet.“ Das hätten wir, um nur ein Beispiel zu nennen, bei den geschwärzten RKI-Protokollen auch gerne gewusst. Beim CDU-Parteitag in Stuttgart wurden dann Nägel mit Köpfen gemacht: Social-Media-Verbot für Minderjährige bis 14 Jahre. Mit der Altersverifikation kommt als willkommener „Kollateralnutzen“ die Ausweispflicht durch die Hintertür – vorzugsweise mit „EU Digital Identity Wallets“. Aber Merz ist nur einer von vielen. Es sind die derzeit unbeliebtesten Politiker, die sich im digitalen Zensur- und Kontrollrausch überbieten. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron ließ verlautbaren, dass die sogenannte (!) Meinungsfreiheit „reiner Blödsinn“ („pure bullshit“) sei. Von Keir Starmer Großbritanniens und dessen Spitzenplatz bei Verhaftungen für unbotmäßige Memes brauchen wir erst gar nicht anzufangen. Die zurückgetretene Premierministerin von Neuseeland, Jacinda Ardern, setzte noch einen drauf: Für sie ist die freie Rede eine Kriegswaffe. Zensur sei deshalb notwendig, um eben diese freie Rede zu schützen. Nach der gleichen Logik werden wir demnächst den Frieden durch Krieg „schützen“.

Kommt die Kavallerie?!

Im Europa der Meinungsfreiheitsverächter gibt es dennoch ein wenig Hoffnung. Die USA planen ein Onlineportal namens freedom.gov, das europäischen Bürgern über VPN-ähnliche Funktionen den Zugang zu in der EU gesperrten Inhalten ermöglichen soll. Das klingt, als sei die Kavallerie schon im Anmarsch. Brüssel wird wenig begeistert sein, denn Washington behandelt die EU mittlerweile als ein Gebilde, in dem die Menschen wieder einen „schwarzen Kanal“ gegen Bevormundung und Unterdrückung benötigen. Die kulturelle Kluft zwischen dem First Amendment jenseits und der Zensurwut diesseits des Atlantiks könnte kaum größer sein.

Schauprozess und Realitätsverlust

Am Hamburger Thalia Theater wurde im „Prozess gegen Deutschland“ ein AfD-Verbotsverfahren durchgespielt – der klassische Schauprozess, wenn man so will. Der frühere Zeit- und heutige Bild-Kolumnist Harald Martenstein hielt ein Plädoyer für die Demokratie – nicht für die Partei! Doch dem anwesenden „Shitbürger“ wie es Welt-Herausgeber Ulf Poschardt wohl genannt

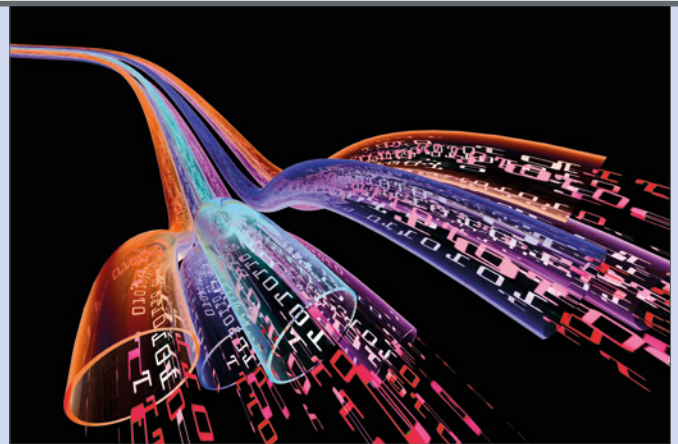


Bild: © XYZproject – stock.adobe.com

hätte, fiel die saturierte Selbstgefälligkeit angesichts des vorgehaltenen Spiegels aus den Gesichtern. Es wurde geraunt. Nicht immer geht es heute für Vortragende so glimpflich aus, wie der Schauspieler Ole Lagerpusch am Schauspielhaus Bochum erfahren musste. In einem revolutionären Stück übernahm er die undankbare Rolle eines Faschisten. Dessen Monolog mochte das Publikum nicht aushalten. Ausgiebigen Unmutsäußerungen ließen einige Zuschauer Tätlichkeiten folgen. Mitglieder des Ensembles gingen dazwischen. Unsere Demokratie in Aktion.

Steuer auf Papiergewinne

Staaten, welche die Atemluft (CO₂) besteuern, sind auch bei Papiergewinnen nicht zimperlich. In den Niederlanden hat ein Gesetz die erste Hürde genommen, demzufolge bereits nicht realisierte (Börsen-) Gewinne mit einer stattlichen Abgabe von 36% belastet werden sollen. Die dortige Politik will also nicht länger darauf warten, bis echte oder auch nur inflationsinduzierte Scheingewinne tatsächlich vereinnahmt werden. Künftig müssten Anleger dann schlimmstenfalls sogar verkaufen, nur um die Steuerschuld zu begleichen – Zinszinseffekt ade! Offenbar will die Politik gar nicht, dass die Menschen selbst für ihren Lebensabend vorsorgen. An nicht realisierten Verlusten wird man sich aber wohl nicht beteiligen; so viel Eigenverantwortung muss schließlich sein. Sollte die bössartige Schnapsidee zum Gesetz werden, ist der Kapitalmarkt ausgerechnet in dem Land tot, das einst die weltweit erste Aktienbörse eröffnete.

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 Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: www.substanzinvestor.de/category/hintergrund/loecher-in-der-matrix

Charttechnik

Die große Rotation

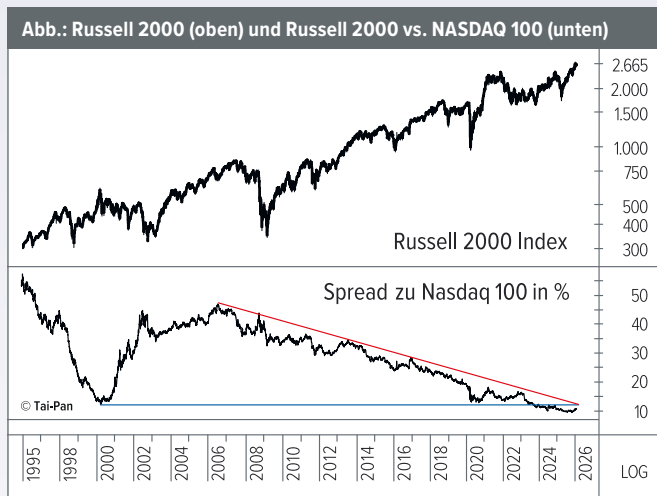
Russell 2000 mit relativer Stärke

Small Caps wiederentdeckt

Im neuen Jahr scheinen die Karten an den US-Märkten neu gemischt zu werden. Während über Jahre die Tech-Giganten des NASDAQ 100 unangefochten führten, waren die Werte der zweiten Reihe zu einem Schattendasein verurteilt. Zwar ist auch der Russell 2000 (Abb., oben) während der letzten drei Jahrzehnte deutlich angestiegen, in der Regel aber bedeutend langsamer als der Technologieindex. Das zeigt sich im relativen Abwärtstrend (Abb., unten). Dennoch gab es Phasen, in denen es die Tech-Anleger so sehr übertrieben hatten, dass danach erst einmal Katerstimmung angesagt war.

Trendbruch greifbar

Der bekannteste Fall war bislang die Dotcom-Blase und deren Platzen zum Jahrtausendwechsel. Anschließend kam es zu einer regelrechten Flucht in die soliden, aber vergleichsweise langweiligen Werte der zweiten Reihe. Bis Mitte 2006 konnte sich der Russel 2000 so gegenüber dem NASDAQ 100 nahezu vervierfachen. Seitdem ging es wieder kontinuierlich bergab, wobei sich der Trend während Corona (2020) sogar beschleunigte. Im letzten



Jahr waren die Nebenwerte dann so stark vernachlässigt wie noch nie zuvor. Doch jetzt deutet sich eine relative Stabilisierung an, teils gespeist aus einer echten Aufwärtsbewegung in diesem Bereich, teils aufgrund der Verunsicherung der Big-Tech-Investoren. Sollte dort Panik einsetzen, ist ein Bruch des relativen Abwärtstrends (rote Linie) im Bereich des Möglichen.

Ralph Malisch

Crypto Corner

Blut im Wasser

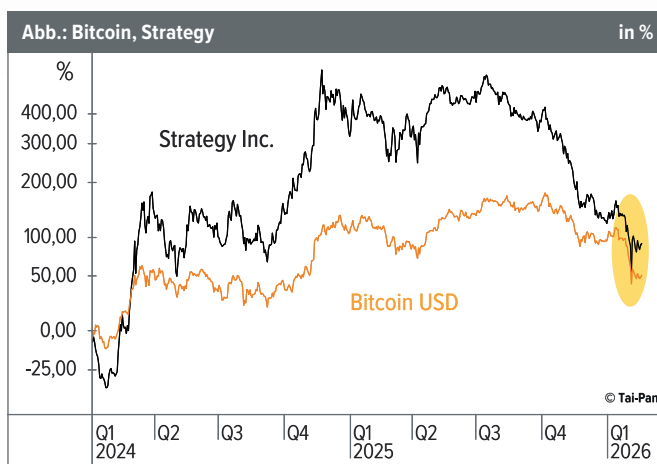
„Saylor“ und die Wale

Höchstkurse und Traumprognosen

Wenn es um den Bitcoin geht, ist das Verhalten der sogenannten Wale – das sind Wallets mit mehr als 1.000 BTC – von besonderem Interesse. Wer über derartige Bestände verfügt, kann die Kurse in Bewegung bringen; manch einer will das sogar. Aufschlussreich ist das abgelaufene Jahr 2025. Anfang Oktober erreichte der Bitcoin sein bisheriges Allzeithoch von rund 126.000 USD und landauf, landab wurde für weitere Kurssteigerungen getrommelt. Es kam anders.

Abverkauf am Gipfel

Sogenannte On-Chain-Analysen offenbaren, dass die Wale in der Feierlaune des Jahres 2025 mit netto 220.000 BTC massiv auf der Verkäuferseite standen. Das ist aber nur die halbe Wahrheit: Denn in dieser Rechnung sind die mit viel Getöse durchgeführten Käufe von Strategy in Höhe von 225.000 BTC bereits enthalten. Die anderen Wale haben in diesem Zeitraum also mindestens 445.000 BTC veräußert. Strategy-CEO Saylor kämpfte ein wenig wie Kapitän Ahab gegen gleich mehrere Moby Dicks. Für die Romanfigur endete das bekanntlich nicht gut. Der Übergang von einer kühl ausgeführten Buy-on-Dips-Strategie zu verzweifelten Signalkäufen mit Stützungscharakter ist fließend. Im Januar 2026



erwarb Strategy unmittelbar vor dem nächsten Kurssturz weitere rund 36.000 BTC zu einem Durchschnittskurs von 93.850 USD – schlechtes Timing (Abb., gelber Bereich). Einen Lichtblick gibt es allerdings: Die Wale sind mit netto 163.000 BTC zurück auf der Käuferseite, auch wenn davon rund 43.000 BTC auf das Konto von Saylor's Strategy gehen.

Ralph Malisch

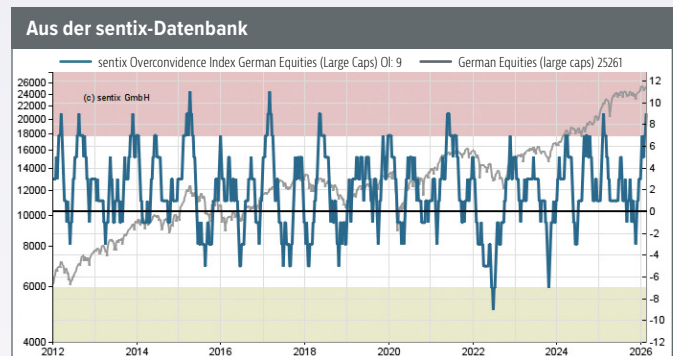
sentix Sentiment

Kurzfristig Risiko, mittelfristig höheres Grundvertrauen

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

Zum deutschen Aktienmarkt liegt aktuell eine zwiespältige Datenlage vor. Positiv ist, dass sich das strategische Grundvertrauen seit Wochen verbessert. Vor allem die professionellen Anleger zeigen sich erstaunlich zuversichtlich. Wenn die Profis auf mittlere Sicht deutlich zuversichtlicher gestimmt sind, bedeutet dies in der Regel auch eine positive Kurserwartung. Allerdings gilt dies mit Blick auf einen Anlagehorizont von vier bis zwölf Wochen.

Kurzfristig bedeutsamer könnte sein, dass der Markt überkauft ist und im sentix Overconfidence Index (OCI) inzwischen ein Wert von +9 erreicht wurde. Dieser Indikator schwankt zwischen -13 und +13 Punkten. Er reflektiert nicht das Momentum des Markts, sondern wie einseitig eine Marktbewegung verläuft. Steigen die Kurse Woche für Woche, selbst um kleine Beträge, stärkt dies das Zutrauen der Anleger in den Markt. Anleger werden „konfidentler“ und infolgedessen oftmals risikobereiter.



sentix Overconfidence Index Aktien Deutschland und DAX

Deshalb ist ein OCI-Wert von +9 ein Risikosignal. Der Markt ist zu einseitig. Auf Sicht von vier Wochen ist statistisch eine Konsolidierung zu erwarten.

Intermarketanalyse

Unsicherheit zwingt zu breiter Diversifizierung

Gastbeitrag von Team BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen den langfristigen und kurzfristigen Zinsen vergrößert sich wöchentlich und liegt bei 0,58 Punkten. Erst bei einem Wert unter null droht Gefahr durch eine Rezession.

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

Mit Blick auf die kommenden sechs Monate geben unsere drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes durchgehend grünes Licht! Eine nahende Baisse sehen die Märkte derzeit nicht.

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

Anleihezinsen: **Negativ!**

Die Anleiherenditen bewegen sich zwar innerhalb des Gefahrenbereichs, dort jedoch eher am unteren Rand. Eine akute Bedrohung für Aktien stellen Zinspapiere also noch nicht dar.

Ölpreis: **Negativ!**

Der Ölpreis stagniert auf einem etwas höheren Niveau, was für Unternehmen und Verbraucher aber kein Problem darstellt. Das könnte sich bei einem Angriff der USA auf den Iran allerdings rasch ändern.

CRB-Index: **Positiv!**

Das Signal des CRB-Rohstoffindex bleibt stabil: Eine neue Teuerungswelle mit steigenden Zinsen droht nicht.

US-Dollar in Euro: **Negativ!**

Wie lange sich die Schwäche des US-Dollar fortsetzen wird, ist aus heutiger Perspektive kaum abzuschätzen, zumal diese Entwicklung ja auch politisch erwünscht ist. Für Europas Exportwirtschaft ist das eine Belastung.

Saisonfaktor: **Positiv!**

Erst am letzten Wochenende im April wird unser Indikator ins Minus drehen.

Fazit

Momentan kommen die großen Indizes kaum voran. Nachdem auch die Quartalsbilanzen keine breite Kaufwelle auslösen konnten, fehlt es aktuell schlicht an positiven Impulsen. Das Thema KI sorgt derzeit eher für Unruhe, und auch die Edelmetalle als sichere Häfen haben korrigiert. Unsere Indikatoren zeigen aber, dass der Trend am Aktienmarkt selbst kurzfristig noch nicht in Gefahr ist. Die Börsianer setzen schlicht auf breitere Diversifizierung. Also: Engagiert bleiben und die Gewinne weiterhin laufen lassen!

Relative Stärke

Stiller Abstieg

US-Tech im Rückwärtsgang

Schaufeln aus Fernost

Die KI-Revolution ist real. Dennoch sackte der NASDAQ-100 um satte sechs Ränge auf Platz 23 ab, was ihn zum größten Periodenverlierer machte – trotz

der im Stundentakt verkündeten Jahrhundertchancen. Nicht nur die „Magnificent Seven“, vor allem die KI-Aktien selbst leiden unter der Last der erreichten Bewertungsniveaus. Dem

Markt dämmert, dass die Kosten für das Rennen um die vorderen Plätze exorbitant sind, während künftige Ertragsmodelle noch weitgehend im Nebel liegen. Von einem Teil dieser Kosten profi-

tierte der südkoreanische KOSPI, der seinen Aufstieg um weitere zwei Ränge fortsetzte und zum Stichtag an der Spitze unseres Universums landete. In Südkorea sind mit Samsung und SK Hynix zwei Unternehmen vertreten, die mit ihren Memory-Chips bestens für die boomende Nachfrage positioniert sind – sozusagen die Schaufelverkäufer des Hypes.

Down, aber nicht out

Im Gegensatz zum leisen Rückgang des NASDAQ beendete Silber seine Fahnenstange mit einem veritablen Crash – vorläufig. In der Spitze ging es innerhalb weniger Tage um mehr als 40% in die Tiefe. Dennoch verlor das weiße Metall gerade einmal einen Rang auf Platz 2. Der Abstand zum eigenen Halbjahresdurchschnitt beträgt noch immer +37,4%. Silber ist damit sogar nach dem Kurssturz noch deutlich übergekauft. Das sind außergewöhnliche Zahlen, die darauf hindeuten, dass wir hier eher ein reinigendes Gewitter als eine echte Trendwende gesehen haben. Periodengewinner ist dagegen Rohöl mit einem Plus von elf Rängen auf Platz 12. Der Preisanstieg ist direkte Folge der neuen geopolitischen Realität. Die Kriegstrommeln rund um den Iran schlagen unüberhörbar laut und die vorübergehende Sperrung der Straße von Hormus – eine der Erdölschlagadern der Welt – ist eine reale Möglichkeit. Im Ölpreis steckt derzeit eine echte „Kriegsprämie“.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.2.	23.1.	12.12.	21.11.	17.10.	19.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
KOSPI	Korea	1	3	5	5	4	2	93	100	100	+0,50	+40,8
Silber		2	1	1	2	2	3	24	55	63	+0,57	+37,4
Gold Bugs Ind.	USA	3	2	2	3	1	1	72	90	93	+0,49	+34,5
Gold		4	4	4	4	3	11	37	77	87	+0,32	+20,4
SET	Thai	5	12	15	13	13	7	89	91	65	+0,12	+14,4
Merval	Arg	6	5	3	1	25	25	20	70	85	+0,15	+11,5
Nikkei 225	J	7	8	7	6	5	5	78	89	96	+0,25	+15,6
PTX	Polen	8	6	8	14	17	21	27	80	92	+0,11	+12,0
IBEX 35	E	9	9	6	8	8	8	81	96	97	+0,14	+10,7
SMI	CH	10	11	11	9	10	19	88	98	98	+0,11	+8,8
FTSE 100	GB	11	10	14	15	15	15	90	95	97	+0,11	+9,8
Rohöl		12	23	25	24	24	24	74	93	28	+0,05	+9,0
Shenzhen A	China	13	7	9	7	6	4	45	83	91	+0,15	+7,1
All Ord.	Aus	14	13	19	22	14	14	84	81	95	+0,01	+2,2
CAC 40	F	15	19	16	17	11	16	88	98	97	+0,05	+5,5
MDAX	D	16	14	23	23	22	17	67	81	87	+0,02	+4,5
DAX	D	17	16	18	21	21	18	89	85	96	+0,03	+4,3
DJIA 30	USA	18	15	10	12	12	13	36	82	93	+0,08	+4,6
TecDAX	D	19	21	24	25	23	23	71	65	77	-0,01	+2,2
S&P 500	USA	20	18	13	10	9	10	50	82	96	+0,05	+2,3
REXP 10 *	D	21	22	22	20	19	20	89	88	56	+0,01	+0,9
Hang Seng	HK	22	20	17	18	16	9	0	44	86	+0,04	+1,0
NASDAQ 100	USA	23	17	12	11	7	6	28	59	92	+0,04	+0,5
Sensex	Indien	24	25	20	16	20	22	23	47	87	+0,02	-0,4
H Shares	China	25	24	21	19	18	12	0	19	82	+0,01	-2,5
RTX	Rus	26	26	26	26	26	26	0	0	0	-0,42	-54,6
		verbessert		verschlechtert		unverändert		>=70			>0	<-15
								<=30			<0	>+15

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

Investieren Sie in Ihr Gehör.



Das Hörgerät das alles kann.

**14 Tage
kostenlos
testen.**



BrainHearing™-Technologie:

Außergewöhnliche Klangqualität dank KI-gesteuerter Technologie.



Intelligente Konnektivität:

Via Bluetooth® mit Smartphone, Tablet, PC und TV sicher verbunden.



Leistungsstarker Akku:

Mit Schnellladefunktion - 15 Minuten Laden für stundenlange Nutzung.

77 x in Deutschland für Sie da.

Rufen Sie uns an - gebührenfrei unter:

Tel.: 0800-5 55 56 65



DAS BESTE HÖREN

www.ohrwerk-hoergeraete.de

OHRWERK 
HÖRGERÄTE

Branche im Blickpunkt

Die kommende Roboterrevolution

Ein Quantensprung bei der Rechenleistung ermöglicht nun auch einen Durchbruch in der Robotik

Wenn sich Jensen Huang, der visionäre Gründer und CEO von **NVIDIA**, dem derzeit wertvollsten Unternehmen der Welt, zu Wort meldet, spitzen die Zuhörer Ohren und Bleistifte. Bei der CES-Messe im Januar sprach er von einem „Chat-GPT-Moment“ für die Robotik. Schlüssel dafür sind immer leistungsfähigere Chips und KI-Modelle wie GROOT von Nvidia, die es Robotern ermöglicht, zu sehen, zu verstehen, zu planen und zu handeln. Optimierte ist das Modell speziell für „humanoide“ Roboter, also Modellen mit zwei Armen, zwei Beinen und menschenähnlichen Proportionen. In diesem Zusammenhang geht Huang von einem potenziellen Markt von mehreren Milliarden Robotern mit einem Umsatzvolumen im Billionenbereich aus. Sein Unternehmen sieht er dabei bestens positioniert, um die Chips und die Softwarelösungen beizusteuern.

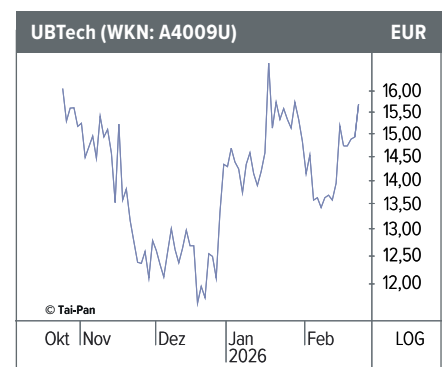
Tesla erfindet sich neu

Ist der CEO von Nvidia bereits euphorisch, was das Potenzial angeht, setzt der Exzentriker und Seriengründer Elon Musk noch einen drauf. Es sieht die Möglichkeit einer Verzehnfachung des Weltbruttosozialprodukts durch humanoide Roboter. **Tesla** soll dabei eine Schlüsselrolle spielen und hat

auch bereits einen Prototypen vorgestellt. „Optimus“ soll ab Ende 2027 in Serie gefertigt werden und die Produktion soll die nächsten Jahre hochskaliert werden. Musk sieht dadurch perspektivisch einen zusätzlichen Unternehmenswert von 10 Bio. USD. Delikaterweise kommt diese Ankündigung gerade zum richtigen Zeitpunkt: Da nämlich die Umsätze im klassischen Autogeschäft stagnieren, braucht Tausendsassa Musk dringend ein neues Narrativ, um die exorbitante Bewertung von Tesla zu rechtfertigen. Zwar halten wir Tesla für komplett überbewertet und die Pläne für unrealistisch, doch in der Vergangenheit vermochte es Musk immer wieder, scheinbar Unmögliches möglich zu machen, und es war selten eine gute Idee, gegen ihn zu wetten.

Konkurrenz aus Shenzhen

Satte 74.000 Unternehmen, die sich im weitesten Sinne mit Robotik beschäftigen, beheimatet Chinas Technologiehauptstadt Shenzhen. Gute 20 davon sind direkt an der Entwicklung und Produktion von humanoiden Robotern tätig und machen Teslas Optimus Konkurrenz. Am weitesten ist dabei die Firma **UBTech**. In millionenfach geklickten Videos wurden deren Roboterarmeen bereits zu YouTube-Stars. In Fach-



kreisen gilt das Modell „Walker“ als das fortschrittlichste seiner Art. Im Gegensatz zur Konkurrenz kann „Walker S2“ beispielsweise seine Batterien selbstständig auswechseln und benötigt so gut wie keine menschliche Wartung mehr. Darüber hinaus können die Ubttech-Modelle untereinander kooperieren und Aufgaben im „Teamwork“ erfüllen. Derzeit erreicht das Modell 30% bis 50% der Produktivität eines Menschen. Bereits 2027 soll diese Zahl bei 80% liegen, was den dramatischen technologischen Fortschritt und die Ambitionen des Herstellers unterstreicht und noch nicht das Ende der Fahnenstange sein muss. Bereits dieses Jahr sollen über 5.000 Einheiten an Kunden wie BYD (Autos), Foxconn (Smartphone-Produktion) oder

Kennzahlen der vorgestellten Werte									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	EpS 2025	EpS 2026e	KGV 2026e	Div. 2025e	Div.-Ren. 2025e
NVIDIA [US]	918422	160,78	3.907	130	2,60	6,20	25,9	0,04	0,00
Tesla [US]	A1CX3T	348,55	1.161	98	1,05	1,50	232,4	-	-
UBTech [CN]	A4009U	16,00	6,9	0,20	V	V	-	-	-
Fanuc [JP]	863731	35,15	32,7	4,50	0,85	1,10	32,0	0,64	1,8%
JD.com [CN]	A2P5N8	11,58	38,6	170	1,12	1,25	9,3	0,40	3,5%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista, yahoofinance.com, Grok-KI

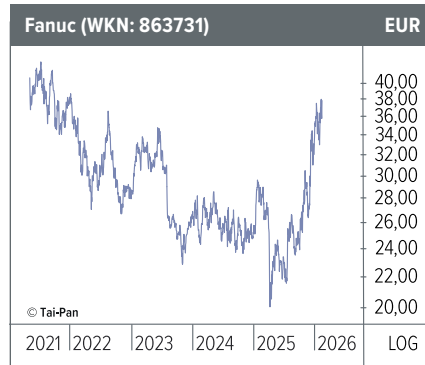
an Airbus ausgeliefert werden. Für 2027 werden dann bereits doppelt so viele Roboter eingeplant. Reichlich Fantasie ist allerdings auch schon in den Kursen enthalten: So bezahlen Anleger derzeit 7 Mrd. EUR für die noch defizitäre Firma. Das ist etwa das 16-Fache des für 2026 erwarteten Umsatzes. Für Value-Anleger drängt sich damit auch dieses Papier nicht auf. Für spekulative Anleger, die an den Siegeszug der humanoiden Roboter glauben, ist die Firma dennoch interessanter als Tesla, das bereits 1 Bio. USD Marktkapitalisierung auf die Waage bringt.

Der alte Platzhirsch

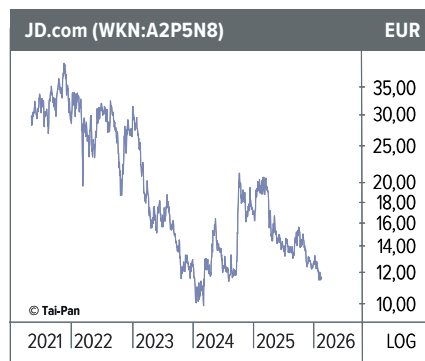
Jahrzehntlang wurde kaum ein Industriezweig so sehr von einem Anbieter dominiert wie der Bau von Industrierobotern von **Fanuc**. Zeitweise konnte der Marktführer Nettomargen von 50% einfahren, während die Ergebnisse der Nummer zwei – der Augsburgers Kuka – um die Nulllinie mäanderten. Inzwischen hat neue Konkurrenz aus dem Reich der Mitte auch die Gewinne der Japaner unter Druck gesetzt. Doch noch immer können Margen von 20% eingefahren werden, womit man der Konkurrenz weiterhin meilenweit enteilt. Wie viele japanische Unternehmen hat auch Fanuc eine herausragende Bilanz. So ist das Unternehmen schuldenfrei und 15% der Marktkapitalisierung werden durch Cash abgedeckt. Obwohl Fanuc klassische Industrieroboter und automatisierte Werkzeugmaschinen verkauft, ist die Aktie im Zuge des KI- und Robotikbooms auch angesprungen: Denn fortschrittlichere Steuerungssysteme können auch die Anwendungsbereiche von Fanuc-Robotern erweitern und die Systeme sogar mit den neuen Modellen kollaborieren lassen.

Die Profiteure

Große Logistikzentren wie die von Amazon sind für den Einsatz von Robotern und Automatisierungstechnologie prädestiniert. Noch spannender dürften asiatische E-Commerce Riesen wie **JD.com** werden: So sind dort die arbeitsrechtlichen Rahmenbedingungen weniger streng und Arbeiter und Unternehmen wesentlich technologieaffiner. Der chinesische Marktführer geht daher bereits seit Jahren Partnerschaften mit Robotik-Start-ups ein, um sich Zugriff auf die neuen Technologien zu sichern. Bis zum



Jahr 2030 will man 3 Mio. Roboter, 100.000 Drohnen und 1 Mio. selbstfahrende Autos einsetzen. Bei einer derzeitigen Nettomarge von 3% könnten selbst bescheidene Effizienzgewinne zu einem deutlichen Gewinnprung führen. Besonders attraktiv wird JD.com durch die günstige Bewertung. So liegt das KGV derzeit bei gerade einmal neun und die umgerechnet 20 Mrd. USD Cash auf der Bank decken den halben Marktwert der Gesellschaft ab. Während derzeit alle Augen der Analysten auf dem eher durchwachsenen Konsumklima liegen, können weitsichtige Anleger auf eine Margenausweitung durch Automatisierung spekulieren.



Fazit

Visionäre Persönlichkeiten wie Musk oder Huang prognostizieren einen Robotikboom, der das Potenzial hat, die komplette Arbeitswelt umzuwälzen. Auch wenn derzeit vielleicht zu viel Begeisterung und Optimismus vorherrschen, sind Anleger gut beraten, die Entwicklungen genau zu beobachten. Sollte es zu Markteinbrüchen kommen, dürften Technologieunternehmen aus dem Bereich abverkauft werden und überdurchschnittlich verlieren. Möglicherweise besteht dann die Chance, Perlen wie Ubtech zu akzeptablen Preisen einzusammeln. ■

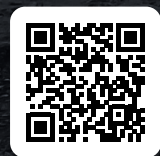
Thomas Steinhauser

Edelmetall-Report
Uran-Report
Batteriemetall-Report

Die Updates sind da!



Holen Sie sich die
aktuellen Reports und bleiben
Sie informiert:
www.rohstoff-reports.com



SwissResourceCapital –
Ihr Partner in der Welt der
Rohstoffe.

www.resource-capital.ch

Aktie im Blickpunkt

Bulgarian Stock Exchange

Seit Kurzem sind bulgarische Aktien in Frankfurt handelbar. Substanz Investor ist das erste Magazin, das den Markt analysiert.



Bild: © Lukos - stock.adobe.com

Impression derr bulgarischen Hauptstadt Sofia

Boom auf dem Balkan

Seit dem 1.1.2026 ist Bulgarien das 21. und jüngste Mitglied der Eurozone. Aufgrund der relativ guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stellt der Beitritt aus unserer Sicht eher eine Bereicherung dar. So liegt die bulgarische Staatsverschuldung gerade einmal bei 28% und damit weiter unter dem Niveau der west- und südeuropäischen Wohlfahrtsstaaten. Das Wirtschaftswachstum betrug seit der Jahrtausendwende im Schnitt etwa 5%, was kumuliert zu einem Anstieg der kaufkraftbereinigten Wirtschaftsleistung um das Fünffache in diesem Zeitraum führte.

Neue Listings in Frankfurt

Parallel zur Währungsumstellung wurden nun nach der Erfolgsgeschichte Shelly (siehe SI 11/2024 und 5/2025) einige weitere Unternehmen aus dem Balkanland in Frankfurt gelistet und sind nun für deutsche Privatanleger handelbar. Unter den Neulingen sind Bau- und Pharmaunternehmen sowie eine Finanz- und Versicherungsholding. Das Software- und IT-Unternehmen Sirma Group soll Ende Februar folgen. Bemerkenswert ist, dass die gesamte Marktkapitalisierung aller bulgarischen Aktien derzeit nur rund 8% des BIP beträgt. Dieser sogenannte Buffett-Indikator zeigt also noch reichlich Potenzial nach oben an.

Dividende, Qualität und Wachstumsfantasie

Unser Favorit unter den neu gelisteten Werten ist die **Bulgarian Stock Exchange** (WKN: A0MX26; IK) selbst. Da Börsenbetreiber eine Monopolstellung haben, weisen sie sehr stabile Einkommen und starke Gewinnmargen auf. Demzufolge zeigen sie nahezu immer eine sehr positive langfristige Entwicklung und notieren mit einem Bewertungsaufschlag. Hierzulande konnte sich die Deutsche Börse seit ihrem Listing 2001 mehr als verzehnfachen und damit den Index deutlich outperformen. 13 von uns untersuchte Börsenbetreiber weltweit weisen ein durchschnittliches KGV von 27 auf, wobei die Londoner Börse mit einem KGV von 43 am teuersten ist.

Währenddessen kostet die Börse in Sofia „nur“ das 13-Fache der 2025 Gewinne. Dabei erzielt das Unternehmen eine rekordverdächtige Nettomarge von 80%. Die Eigenkapitalrendite liegt sogar im dreistelligen Bereich. Da das Geschäftsmodell nur einen minimalen Investitionsbedarf aufweist, um die Marktstellung aufrechtzuerhalten, können praktisch alle Gewinne ausgeschüttet werden. Im abgelaufenen Jahr 2025 freuten sich Anleger deshalb über 0,86 EUR pro Anteilsschein, was einer Rendite von etwa 10% entspricht. Beson-

ders interessant ist jedoch der Umstand, dass durch den Eurobeitritt das Handelsvolumen drastisch zugenommen hat. Erste Berichte sprechen von einer Zunahme von 184% in der ersten Handelswoche. Da das Unternehmen noch nicht von den Analysten der großen Bankhäuser gecovert wird, gibt es keine Gewinnschätzungen für dieses und das nächste Jahr. Angesichts der starken Zunahme des Handelsvolumens und der Aussicht auf weitere Börsengänge, vor allem aus dem aufstrebenden IT-Sektor, erwarten wir einen deutlichen Gewinnsprung. Dass das Unternehmen wachsen kann, zeigt auch ein Blick auf die Umsatzzahlen der vergangenen Jahre. So verzehnfachten sich die Erlöse in den letzten zehn Jahren von einem allerdings sehr niedrigen Niveau aus.

Fazit

Aufgrund der Stabilität des Geschäftsmodells, der günstigen Bewertung und der hohen Dividende eignet sich die Bulgarian Stock Exchange gut als Depotbeimischung. Bisher zeigt der Wert keinerlei Korrelation zu den Börsen in Nordamerika und kann sich regelmäßig von Korrekturen abkoppeln. Wermutstropfen stellen die geringe Liquidität und die noch stattlichen Spreads dar. Die Aktie eignet sich daher nur für sehr langfristig orientierte Anleger. ■

Thomas Steinhauser

Das pittoreske Rila-Kloster im südwestlichen Bulgarien gehört zum UNESCO-Welterbe.



Bild: © demisvalwater - stock.adobe.com

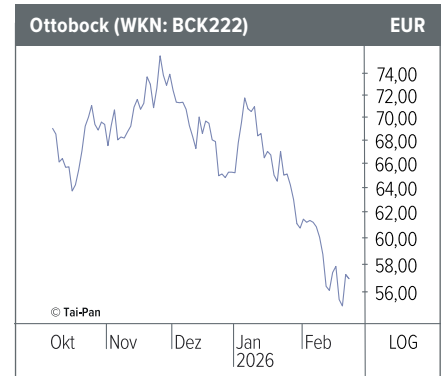
Buy or Goodbye

Buy: Ottobock

Die in Duderstadt nahe Göttingen beheimatete Ottobock SE gilt als Weltmarktführer bei Human Bionics, also Orthesen und Prothesen. Weltweit mehr als 400 Versorgungszentren betreuen jährlich über 650.000 Patienten – noch wichtiger ist aber das einzigartige B2B-Netzwerk. Der Börsengang erfolgte im Oktober 2025, und obwohl die Emission nicht eben der reinen Lehre entsprach und sich überwiegend aus Altaktien der Eigentümerfamilie Näder speiste, konnte am oberen Ende der Spanne bei 66 EUR und mit voller Mehrzuteilungsoption emittiert werden. Dem Unternehmen flossen gut 100 Mio. EUR durch die kleine Kapitalerhöhung zu, während die Familie etwa 800 Mio. EUR abzüglich des Anteils für die Banken vereinnahmte. Offenbar hatten viele Investoren auf Zeichnungsgewinne gesetzt. Diese Situation ist aber nicht eingetreten – mittlerweile notiert die Aktie

deutlich unter Emissionskurs. Wen die Vorgeschichte nicht stört, dem eröffnet sich bei Kursen um 55 EUR eine attraktive Einstiegschance.

Bei Vorlage noch untestierter Zahlen für 2025 schlug Ottobock nach Ansicht der Deutschen Bank sogar die Erwartungen, vor allem die Bekräftigung des Ausblicks veranlasste Analyst Falko Friedrichs, das Kursziel auf 85 EUR zu setzen. Mit einem KGV 2026e von 20 und einem KUV von 2,1 (1,7 Mrd. EUR Umsatz im Jahr 2025) erhält man einen Weltmarktführer als Pure Play in der Medizintechnik, mit einer aktuellen EBITDA-Marge von 26% und dem erklärten Ziel, sie auf 29% bis 30% auszubauen. Als Marke des Umsatzwachstums gibt Ottobock für das laufende Jahr 5% bis 8% an. Das gilt als konservativ, zumal weitere Akquisitionen ins Blickfeld



rücken und der Markt laut einer Studie von GM Insights bis 2032 mit einer Rate (CAGR) von 9,7% auf mehr als 12 Mrd. EUR wachsen soll. Wir denken, dass Ottobock bei steigender Marge kontinuierlich wachsen wird und absehbar dreistellige Kursregionen erreichen kann.

Stefan Preuß

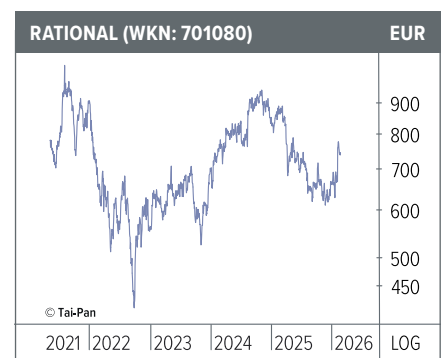
Goodbye: RATIONAL

Als die RATIONAL AG am 3.3.2000 an die Börse ging, lautete eine Bewertung: „Sexy wie Pichelsteiner Eintopf“. 26 Jahre nach dem IPO mit Ausgabepreis von 23 EUR steht eine spektakuläre Wachstumsstory zu Buche, in deren Verlauf sich das in Landsberg am Lech beheimatete Unternehmen zum Weltmarktführer in der thermischen Speisenzubereitung entwickelt hat. Dank der hohen Eigenkapitalquote von knapp 80% konnte Rational hohe Investitionen in Innovationen und eine Ausschüttungsquote von zuletzt 77% (Dividendenrendite: ca. 2,2%) vereinbaren. An der Börse billigt man den Bayern angesichts dieser Zahlen, der klaren Strategie mit fokussiertem Geschäftsmodell, der hohen Managementqualität und der vorbildlichen Kommunikation einen Premiumzuschlag zu: Bei Kursen um 750 EUR ergibt sich ein KGV 2026e von 32.

Angesichts eines Weltmarktanteils von 50% bei einem Umsatz von 1,25 Mrd. EUR stellt

sich allerdings die Frage, wie das künftige Wachstum generiert werden soll, um die Bewertung zu rechtfertigen. Nach neun Monaten 2025 stand nach einem hervorragenden dritten Quartal ein Umsatzwachstum von 5% gegenüber Vorjahr zu Buche. Die EBIT-Marge sank leicht auf 25,5% (Vj.: 25,9%), weswegen das Ergebnis pro Aktie (EpS) nur minimal von 15,72 auf 16,12 EUR stieg. Im Gesamtjahr 2024 betrug das EpS 22,02 EUR.

Da Akquisitionen aufgrund der technologischen Führerschaft keine Fantasie wecken, richten sich die Blicke auf das Wachstum des Gesamtmarkts. Rational geht das Thema offensiv an und vertritt die Auffassung, dass derzeit erst 25% der potenziellen Kunden, für die deren Combi-Dämpfer sinnvoll seien, diese Technologie auch nutzen. Zudem wachse die Zahl der täglich weltweit zubereiteten Gerichte stetig. Das ändert nichts an der Tatsache, dass Rational als stattlich



bewertetes Industrieunternehmen in zunehmend nervösen Märkten vulnerabel erscheint, vor allem wenn es nur durchschnittliche Quartale gibt. Der richtige Zeitpunkt, die Party zu verlassen, wenn es noch schön ist, dürfte erreicht sein.

Stefan Preuß

Turnaround-Aktien

Anspruchsvolle Zeiten

Das konjunkturelle Klima bleibt angespannt. Um in einem solchen Umfeld die operative Wende zu schaffen, benötigt es eine klare Strategie – und mitunter einiges an Geduld.

Immer in Bewegung

Die Produkte von **Stabilus** begleiten uns unauffällig durch den Alltag. Das Koblenzer Unternehmen entwickelt Lösungen zur Bewegungssteuerung („Motion Control“). Ob man nun beim Auto die Heckklappe, das Handschuhfach oder die Seitentür öffnet, den Stuhl im Büro verstellt oder eine ruhige Zugfahrt genießen möchte: Überall sorgen Stabilus-Produkte für Komfort und Sicherheit. Bei Gasfedern, Dämpfern und elektromechanischen Antrieben gehört man zu den führenden Anbietern. Um die Abhängigkeit vom Automotive-Segment zu verringern, baute Stabilus sein Industriegeschäft aus. Anfang 2024 übernahm man den US-Automatisierungsspezialisten DESTACO. Obwohl sich dadurch die Kundenbasis verbreitete und man in Wachstumsmärkte wie die Industrieautomation eintrat, hatte der Deal auch eine Schattenseite: Stabilus' Schuldenstand wuchs rasant. Das Net-Leverage-Ratio – das Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA der vergangenen zwölf Monate – soll daher von aktuell 3,0 in den nächsten drei Jahren wieder auf unter 2,0 sinken.

Um dem Margendruck entgegenzusteuern, wurde zudem ein Sparprogramm beschlossen, das auch den Abbau von 450 Stellen im Konzern vorsah. Erste Erfolge sind bereits

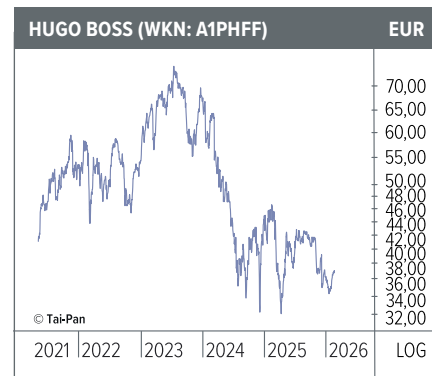
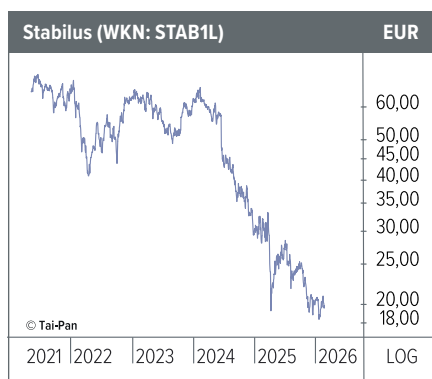
sichtbar. So gelang es, die hohe Marge in der Region Asien zu halten und diese im Europageschäft sogar wieder deutlich zu verbessern. Das Amerikageschäft leidet jedoch weiter unter der Dollarschwäche und der erratischen US-Zollpolitik, welche die Investitionsneigung der Kunden hemmt. Auch die Abrufe aus der Automobilindustrie haben sich noch nicht erholt. Dennoch investiert Stabilus gezielt in Zukunftsprojekte wie smarte Fahrzeugtüren und End-of-Arm-Werkzeuge für Industrieroboter. Ziel bleibt es, im Jahr 2030 der weltweit führende Anbieter intelligenter Bewegungssteuerungstechnologien zu sein. Dann sollen Umsätze von 2 Mrd. EUR und eine bereinigte EBIT-Marge von 15% erreicht werden. Die Planung für das aktuelle Geschäftsjahr 2025/26 geht derweil noch von Erlösen zwischen 1,1 Mrd. und 1,3 Mrd. EUR sowie einer operativen Marge im Korridor von 10% bis maximal 12% aus. Die stark ausgebombte Aktie notiert nahe ihrem Allzeittief. Vor dem Hintergrund der inzwischen recht anspruchlosen Bewertung besteht nun aber die Chance auf eine Bodenbildung.

Aus der Mode?

Modemarken bewegen sich in einem eher zyklischen, oftmals von Trends geprägten Umfeld. Als der Metzinger Modekonzern **HUGO BOSS** 2021 unter dem damals neu ins Amt gekommenen CEO Daniel Grieder seine Wachstumsstrategie „CLAIM 5“ vorstellte, erschien ein Neustart für die Marke unausweichlich. Schließlich brachen die Umsätze im ersten Jahr der Corona-Pandemie regelrecht ein und man rutschte tief in die roten Zahlen. Grieder wollte Hugo Boss aber nicht nur restrukturieren, er wollte schnellstmöglich die verblasste Marke wiederbeleben. Beides ist ihm gelungen. Boss expandierte erfolgreich in das Lifestyle-Segment, sprach gezielt eine jüngere Ziel-

gruppe an, modernisierte seine Stores und wuchs über neue Produktgruppen. Die seinerzeit ausgegebene Umsatz-Guidance von 4 Mrd. EUR wurde so bereits zwei Jahre früher erreicht. Also gab man sich neue Ziele.

Doch statt der für das Jahr 2025 geplanten Umsatzmarke von 5 Mrd. EUR dürfte der CEO im März lediglich Erlöse von 4,2 Mrd. EUR präsentieren. Auch die avisierte EBIT-Marge von 12% wird klar verfehlt. Die Gründe dafür betreffen nicht allein Hugo Boss: Ein herausforderndes Umfeld im Textileinzelhandel, negative Wechselkurseffekte und zusätzliche Belastungen durch die US-Zölle – die USA sind für Boss der wichtigste Markt – sorgten für erheblichen Gegenwind. Als der Vorstand im Dezember einschneidende Maßnahmen ankündigte, die 2026 zunächst zu deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgängen führen werden, reagierten Anleger enttäuscht. Im Mittelpunkt des Strategieupdates steht die Steigerung des freien Cashflows auf jährlich 300 Mio. EUR. Dazu soll das Sortiment erheblich verschlankt, Vorräte abgebaut, das Filialnetz gestrafft und Investitionen reduziert werden. Im Backoffice will man durch den Einsatz von KI-Tools agiler werden. Ab dem kommenden Jahr möchte Boss dann



Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	Umsatz 2026e*	Umsatz 2027e*	EpS 2025	EpS 2026e	EpS 2027e	Div. 2025e	KGV 2026e	KGV 2027e
HUGO BOSS (IK)	A1PHFF	37,06	2,6	4,2	3,8	4,0	3,22	2,60	2,95	1,40	14,3	12,6
Stabilus	STABIL	19,90	0,5	1,3	1,2	1,3	0,93	1,36	1,82	0,35	14,6	10,9
Symrise	SYM999	75,62	10,5	4,9	5,0	5,2	3,30	3,60	4,00	1,20	21,0	18,9

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: Finanzen.net, onvista, Marketscreener

wieder profitabel wachsen. Spannung verspricht derweil die Rolle der britischen Fraser Group, die schon heute 25% der Anteile kontrolliert. Eine weitere Aufstockung schloss der Handelskonzern nicht aus. Auch ein Übernahmeangebot erscheint vorstellbar. Die Aussicht auf eine operative Trendwende, die unter Grieder schon einmal gelang, böte aber mittelfristig noch ein höheres Kurspotenzial.

Wenn's der Börse nicht schmeckt

Für den Duft- und Geschmacksstoffhersteller **Symrise** war 2025 kein einfaches Jahr. Das gilt sowohl für die operative Performance, die unter einer großen Zurückhaltung der Verbraucher litt, als auch für den Aktienkurs. Mit einem Minus von fast einem Drittel belegte die Symrise-Aktie den letzten Platz im DAX. Wie bei einer Stabilus sind auch die Produkte der Niedersachsen ein meist unsichtbarer Teil unseres Alltags. Angefangen bei Cremes, Parfums und Hygieneartikeln über Getränke und

Nahrungsmittel bis hin zu Tierfutter und Vitaminpräparaten – überall kommen wir mit den Duft- und Inhaltsstoffen, Aromen und Geschmackszusätzen von Symrise in Kontakt. Zu den Kunden gehören Getränke- und Nahrungsmittelhersteller, Anbieter von Beauty- und Pflegeprodukten, Pharmafirmen und die Tierfutterindustrie.

Symrise zählt zu den Top vier der Branche. Die ohnehin recht bescheidenen Erwartungen an das vergangene Geschäftsjahr erhielten jüngst durch den schwachen Jahresabschluss des Schweizer Wettbewerbers Givaudan nochmals einen Dämpfer. Offiziell ging Symrise von einem organischen Umsatzplus von 2,3% bis 3,3% aus. Diese Planung dürfte allenfalls am unteren Ende erreicht worden sein. Beim EBITDA steht hingegen schon fest, dass man die eigene Vorgabe verfehlen wird. Hintergrund ist auch eine nicht zahlungswirksame Abschreibung über 150 Mio. EUR auf die Beteiligung an Swedencare. Der

Aktienkurs des auf Gesundheitsprodukte für Haustiere spezialisierten Unternehmens brach Ende Januar nach schwachen Gewinnzahlen um 30% ein. Dennoch gibt es auch Lichtblicke. Obwohl der Konzern die schwache Verbrauchernachfrage kaum beeinflussen kann, kommt man bei den geplanten Einsparungen – 40 Mio. EUR sollten es im Jahr 2025 werden – und der Straffung seines Portfolios voran. Zurzeit läuft für das Geschäft mit Terpen-Inhaltsstoffen ein strukturierter Bieterprozess mit mehreren Interessenten. Auch das lancierte Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 400 Mio. EUR sollte kursstützend wirken. Gleichzeitig ist es ein Signal an den Kapitalmarkt, dass der Vorstand die eigene Aktie als unterbewertet ansieht. Tatsächlich wurde die frühere Bewertungsprämie längst abgebaut. Bevor es aber in diesem Fall zu einem Turnaround kommen kann, muss sich zunächst die Stimmung unter den Konsumenten verbessern. ■

Marcus Wessel

Anzeige

WWW.AFB-FONDS.DE



AFB
GLOBAL EQUITY SELECT



Morningstar-Rating:



©2026 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert.



AFB Global Equity Select
Fondsdaten bereitgestellt von Mountain-View Data GmbH

MSCI ESG Rating:



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

Editorial

Silber – ein Metall, das nie „normal“ handelt ...



Wenn Gold der Thermometerwert ist, dann ist Silber der Seismograf. Silber misst nicht nur Temperatur – es zeigt vielmehr Spannungen an. Und genau deshalb wirkt es in Extremphasen wie überdreht. Dann fällt es nicht nur „etwas mehr“, sondern implodiert. Nicht aus einer Laune heraus, sondern aus Mechanik.

Ende Januar standen Gold und Silber noch auf neuen Allzeithochs, und nur Stunden später war der Markt ein anderer. Für viele sieht der Chart wie eine gebrochene Fahnenstange aus. Die nüchternere Lesart lautet: Der Preis ist so schnell gestiegen, dass er sein eigenes Risiko wurde und der Markt schlussendlich die Fahnenstange neu vermessen hat.

Silber ist der perfekte „Stresstestkandidat“, weil es ein Hybrid ist. Es ist monetäres Metall im Anlegernarrativ und Industriemetall im Realwirtschaftstest. In guten Phasen ist das ein Turbo. In Stressphasen ist es eine doppelte Angriffsfläche: Risk-off trifft Industriebeta. Wenn Risiko reduziert werden muss, werden die volatileren Positionen zuerst gekappt, und dabei steht Silber ganz oben auf der Liste. Daher springen in solchen Momenten auch Relationen wie das Gold/Silber-Verhältnis so brutal: nicht, weil die physische Welt über Nacht eine andere wird, sondern weil Liquidität den Takt vorgibt.

Der entscheidende Begriff heißt Marginmoment. In dem Augenblick, in dem die Börse höhere Sicherheitsleistungen verlangt,

wird aus einem Trend ein Finanzierungstest. Futures sind kapitaleffizient, solange es ruhig ist. Wird es unruhig, verlangt das System mehr „Pfand“. Wer dieses Pfand nicht sofort liefern kann oder will, verkauft. Nicht aus Überzeugung, sondern aus Zwang. Hinzu kommen Stopps und Risikoregeln, die sich synchron auslösen, und größere Preisbewegungen werden Folge von Risikoabbau.

Was heißt das für Sie als Investor? Ein großer Rücksetzer bei Silber ist nicht automatisch das Urteil über die aktuelle Hausse – er ist ein Reset der Mechanik. Ob daraus eine Trendwende wird, entscheidet sich an drei Prüfstellen: Stabilisiert sich die Volatilität? Beruhigt sich die Terminmarktdynamik (Margins/Positionierung), statt weiter zu kaskadieren? Und ziehen Qualitätswerte zuerst an, also Silberaktien mit Genehmigungsfähigkeit, Finanzierung und Umsetzungsstärke?

Silber bleibt ein Seismograf. Wer Silber will, kauft Volatilität mit. Insgesamt sehen wir aber enorm starke Jahre für Silber und vor allem Silberminenaktien kommen! Wer jetzt in Stufen einsteigt, dürfte sich am Ende über enorme Gewinne freuen. ■

Björn Paffrath
Gründer der SRC Swiss Resource Capital AG und
Herausgeber des Börsenbriefs „DER ROHSTOFF-KÖNIG“

Anzeige

Alles was Du für erfolgreiche Aktien-Investitionen brauchst!

CASHKURS
TREND*INVEST



www.cashkurs-trends.de

News & Facts

Kupferminen haben ihren Preis

Bergbauriesen im Clinch, Cashflow-Rekord, Wheaton mit neuem CEO – und warum in keinem Rohstoffdepot Ölk Aktien fehlen dürfen

„Elefantenhochzeit“ abgesagt

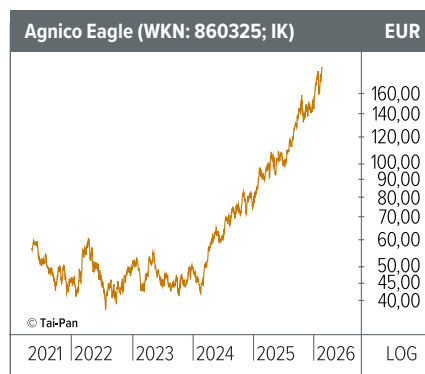
Die geplante Fusion der Bergbauriesen **Rio Tinto** (WKN: 852147; IK) und **Glencore** (WKN: A1JAGV) wurde von Rio Tinto abgesagt. Streitpunkt war die Bewertung der Kupferassets von Glencore. Um die mit 800.000 Tonnen Jahresproduktion vergleichsweise schwache Kupfersparte zu stärken, muss sich Rio Tinto nun nach einem neuen Partner umsehen – keine leichte Aufgabe, nachdem vor einigen Monaten auch der Versuch von **BHP** (WKN: 850524; IK), **Anglo American** (WKN: A41BF3) zu übernehmen, gescheitert war. Produzierende Kupferminen haben ihren Preis, denn der Neubau von Minen dauert viele Jahre.

Newmont blockiert Barrick-Pläne

Der Plan von **Barrick Mining** (WKN: A417GQ), seine Minen in Nordamerika auszugliedern und an die Börse zu bringen, wird von **Newmont** (WKN: 853823) blockiert. Newmont ist mit 38,5% Joint-Venture-Partner bei dem riesigen Minenkomplex Nevada Gold Mines und hat nach Informationen von Reuters ein Vorkaufsrecht. Kapital von Newmont wird auch für die Erweiterung der Fourmile-Mine, ebenfalls in Nevada, benötigt, die das Filetstück des auszugliedernden neuen Unternehmens werden soll. „Wir warten noch auf Informationen von Barrick“, so Natascha Viljoen, die neue Newmont-CEO.

Agnico Eagle mit Rekordjahr

Agnico Eagle (WKN: 860325; IK) meldete Rekordzahlen für das Geschäftsjahr 2025. Kanadas größter Goldproduzent wies einen operativen Cashflow von 6,8 Mrd. USD aus, der freie Cashflow lag bei 4,4 Mrd. USD. Das heißt: Es wurde nur ein Drittel des Cashflows für das ehrgeizige Investitionsprogramm des Unternehmens verbraucht. Bei Kosten von durchschnittlich



1.339 USD je Goldunze lässt sich leicht ausrechnen, wie hoch die Gewinnmarge bei dem derzeit hohen Goldpreis ist. CEO Ammar Al-Joundi bestätigte das Ziel, bis Anfang der 2030er Jahre die Förderung auf jährlich 4 Mio. Unzen zu steigern – und das bei weiterhin großer finanzieller Disziplin.

Randy geht, Haytham kommt

Wheaton Precious Metals (WKN: A2D-RBP) erhält eine neue Führung. Randy Smallwood, 2004 einer der Gründer des Unternehmens und seit 2011 CEO, wird Chef des Verwaltungsrats. Sein Nachfolger wird am 1.4. der bisherige Präsident Haytham Hodaly. Hodaly, ein gelernter Mineningenieur, arbeitet bereits seit 2012 für Wheaton und war an Transaktionen im Umfang von über 11 Mrd. USD maßgeblich beteiligt – so auch an einem neuen Megadeal mit BHP.

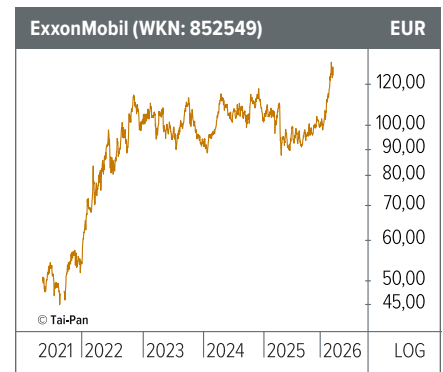
Wer schluckt IAMGold?

Geht es nach einer aktuellen Umfrage unter institutionellen Investoren, ist **IAMGOLD** (WKN: 899657) unter den größeren Rohstoffunternehmen der Top-Übernahmekandidat, gefolgt von **Artemis Gold** (WKN: A2PN6T) und **Arizona Sonoran Copper** (WKN: A3C8MS). Nach jahrelangen Problemen beim Bau einer Mine ist IamGold nun ein Liebling der Analysten.

Die letzten Zahlen lagen über den Erwartungen, der Ausblick auf 2026 ist positiv.

BIZ manipuliert Goldpreis

Das Volumen der Gold Swaps der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat sich im Januar mit 106 Tonnen im Vergleich zum Vormonatswert von 56 Tonnen fast verdoppelt, nach konstant niedrigen Werten im gesamten Jahr 2025. Das Gold erhielten mit hoher Wahrscheinlichkeit die Edelmetallbanken, die damit über Verkäufe den Goldpreis drücken. Die BIZ ist die Zentralbank der Zentralbanken und sieht es als eine ihrer Aufgaben, die Edelmetallpreise zu kontrollieren.



Gewinne mit Ölk Aktien

In unserer letzten Ausgabe schrieb Jörg Schulte, dass Aktien von Ölförderern als „unsexy“ gelten, aber antizyklische Chancen bieten könnten. Er lag goldrichtig damit. Einige dieser Titel sind seit Jahresanfang schön gestiegen: **ExxonMobil** (WKN: 852549) +23%, **Canadian Natural Resources** (WKN: 865114; IK) +20%, **Equinor** (WKN: 675213) +17%, **Obsidian Energy** (WKN: A2PLZH; IK) +23%, **InPlay Oil** (WKN: A2DGN0) +25% (in Euro, per 16.2.2026). Ölk Aktien sollten in keinem Portfolio mit Rohstoffwerten fehlen.

Rainer Kromarek

Edelmetallcrash

Das Ende der Hausse ...

... oder der Moment, in dem sie richtig entsteht?

Am Donnerstag, 29.1.2026, feierte der Markt neue Höchststände: Spotgold stieg intraday auf 5.594,82 USD je Unze, Silber markierte am selben Tag ein Rekordhoch von 121,64 USD. Keine 24 Stunden später wirkte der Sektor, als hätte jemand den Stecker gezogen. War dies das Ende der Hausse – oder startet sie jetzt erst richtig? Wir betrachten die Mechanik hinter der Korrektur und die Chancen.

Realität und Mechanik

Software skaliert. In Rohstoffzyklen skaliert nicht Code, sondern Realität: Lager, Lieferketten, Vorlaufzeiten und im Zweifel die Marginlogik. Wer nur den Tageschart sieht, sieht „Chaos“. Wer die Mechanik erkennt, sieht den Terminmarktmi-
xer: Am Ende gibt Liquidität den Takt vor und nicht irgendwelche Überschriften. Der Januarcrash in drei Akten beleuchtet!

Akt I: Neue Extreme – und das falsche Gefühl von Sicherheit

Wenn Märkte heißlaufen, wird der Preis zur Nachricht, bis der Preis selbst zum Risiko wird. Genau dann greift die unsichtbare Hand des Systems: Margin! Futures sind kapitaleffizient und wirken in Stressphasen wie Brandbeschleuniger. Steigen die Sicherheitsleistungen, sinkt der Hebel. Wer zu eng finanziert ist, muss liquidieren, was wiederum Stopp-Loss-Wellen nach sich ziehen kann.

Akt II: Zweitageschock – ein Trend wird in Stunden zum Zwangsverkauf
Beweisstück eins: Zweitageschock. Laut CME Group erlebten Gold- und Silberfutures einen der bedeutendsten Zweitagesrückgänge der Marktgeschichte: Der März-Goldkontrakt fiel von fast 5.600 USD je Feinunze zeitweise bis rund 4.740 USD zurück (Abb. 1). Silber beutelte es

noch mehr; es knallte intraday sogar um mehr als 26% hinab (Abb. 2). Im Gegenzug sprang das Gold/Silber-Verhältnis von 46,5 auf 62,9 (Abb. 3)!

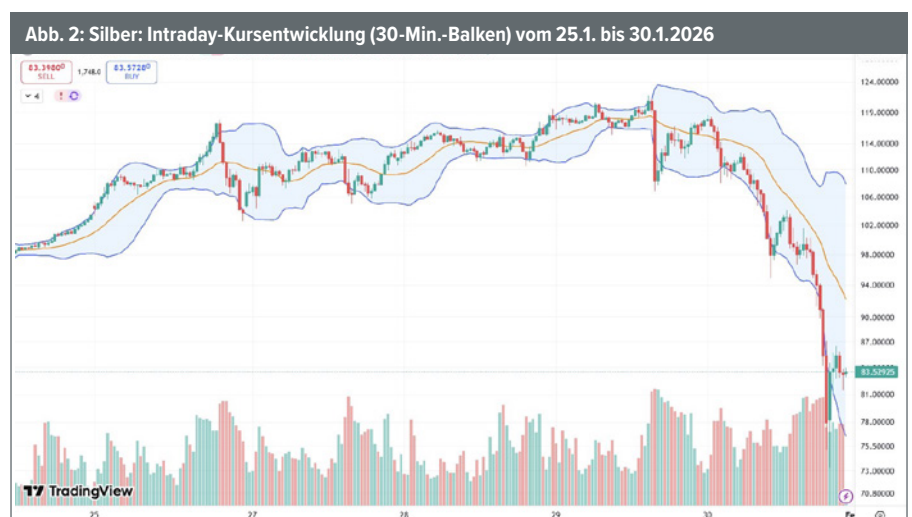
Warum springt das Gold/Silber-Verhältnis so brutal?

Silber ist von der Marktkapitalisierung her kleiner und dabei sogar industrieller als Gold, es reagiert in Stressphasen überproportional. Wird Risiko reduziert, werden

die volatileren Positionen zuerst gekappt. Das Ergebnis: Silber fällt schneller, das Verhältnis springt nach oben. Deshalb ist die Marginschraube bei Silber kein Detail, sondern kurzfristig ein Makrofaktor.

Warum sind Gold und Silber so stark eingebrochen?

Als vermeintlichen Trigger für die Edelmetall- und Rohstoffabstürze nannten Marktteilnehmer die Nachricht über die nächste Fed-Spitze Kevin Warsh, worauf-



hin der US-Dollar anzog und Risikopositionen reduziert wurden. Reuters spricht von einem historischen Tag und laut LSEG-Daten war es der größte Tagesverlust seit 1982. Das ist Deleveraging in Reinform. Am Ende wissen es aber nur die echten Insider: War Gold am nächsten Ausbruch und wurde der fast senkrecht steigende Silberpreis zur Systemgefahr? Musste man eingreifen, um große Spieler zu retten? Wie auch immer – die Edelmetalle werden ihren Weg weiter nach oben gehen ...

Akt III: Die Marginschraube – Bürokratie, die Preise bewegt

Beweisstück zwei: Marginschraube. Reuters berichtet, dass die CME seit der Umstellung auf prozentbasierte Margins (seit 13.1.2026) mehrfach nachlegte. Durch die Kopplung an den Nennwert ist eine automatische Anpassung eingebaut: Steigt der Kurs, erhöhen sich die Sicherheiten.

„Je höher Gold und Silber steigen, desto mehr Sicherheiten müssen für Shorts hinterlegt werden. Das Shorten wird teurer, überhebelte Papierhändler geraten schneller unter Druck. Zwangsliquidationen = mehr Volatilität“, schrieb Analyst Echo X. Für Shortseller steigen die Kosten also gerade dann, wenn der Markt gegen sie läuft – und schwach kapitalisierte Akteure müssen Positionen schließen.

Silber: Ein Hybridmetall und deshalb extrem

Silber ist ein Mischwesen: monetäres Metall im Anlagenarrativ, industrielles Metall im Realwirtschaftstest. In euphorischen Phasen wirkt das wie ein Turbo, in Stressphasen wie eine doppelte Angriffsfläche: „Risk-off“ trifft Industriemetallbeta. Die Folge: Silber übertreibt sowohl nach oben als auch nach unten.

Fundamentalseite bleibt unangetastet

Und doch hat sich die Fundamentalseite nicht verändert. Das Silver Institute erwartet für das laufende Jahr trotz Normalisierungstendenzen den sechsten strukturellen Defizitjahrgang in Folge, vorläufig geschätzt auf 67 Mio. Unzen. Der Industrieverbrauch soll um 2% auf 650 Mio. Unzen



Quelle: onvista.de

sinken (u.a. „Thriftig“ und Substitution im Photovoltaikbereich); gleichzeitig soll die physische Investmentnachfrage um 20% auf 227 Mio. Unzen steigen. Auf der Angebotsseite wird ein Plus von 1,5% auf 1,05 Mrd. Unzen erwartet – das Recycling soll dabei erstmals seit 2012 wieder über 200 Mio. Unzen liegen. Anders gesagt: Der Markt wird nicht „gesund“, er wird kurzfristig weniger eng, während die Defizitlogik bestehen bleibt.

Warum das Angebot nicht einfach „hochgefahren“ werden kann

Die Ausschläge bei Silber haben einen zweiten Grund: Das Angebot ist träge. Das World Silver Survey zeigt, wie stark Silber als Beiprodukt entsteht: 2024 entfielen global nur rund 27,8% der Minenproduktion auf primäre Silberminen, während große Blöcke aus Blei/Zink (29,4%), Kupfer (26,8%) und Goldminen (15,5%) stammen. Wenn Silber überwiegend „mitläuft“, reagiert es nicht wie Öl auf ein Preissignal, sondern hängt am Investitionszyklus anderer Metalle und an Projektreife. Knappheit ist damit strukturell, wird in Stressphasen aber trotzdem abverkauft.

Was das für Anleger heißt – war es das mit der Hausse?

Der Rücksetzer trägt die Signatur eines Derivate- und Liquiditätsschocks, nicht die eines Nachfragekollapses. Er war ein Stresstest für Positionierung und Finan-

zierung. In Rohstoffzyklen ist solch ein Reset oft der Moment, in dem aus Trend ein Investitionsprozess wird: erst Mangel, dann Preisschock, dann Kapital, Bohrer, Genehmigungen, Infrastruktur. Am Ende steht Konsolidierung – und – Cashflow sucht Unzen.

Gerade deshalb rückt jetzt die Mining-Frage in den Vordergrund: Wer kann in einem volatilen Umfeld liefern? Crashtage trennen nicht nur Preise, sondern auch Prozesse. Qualität im Boden ist die eine Hälfte. Die andere heißt Umsetzung: Genehmigungen, lokale Netzwerke, Finanzierung, Timing.

Drei Regeln für die Volatilitätswelle

- Volatilität ist kein Unfall, sondern Systembestandteil. Wer Rohstoffe will, bekommt Schwankungen gratis dazu.
- Verstehen Sie den Marginhebel: Hebt die Börse die Sicherheitsleistungen an, kann der Markt auch ohne neue Fundamentaldaten fallen, weil Risiko abgebaut werden muss.
- Prüfen Sie bei den Minenaktien Managementteams wie die Assets selbst!

Der Rücksetzer von Ende Januar/Anfang Februar war aus unserer Sicht kein Schlussstrich. Er war ein Reset der Mechanik – und Mechanik ist in Rohstoffmärkten oft der lauteste Vorbote der nächsten Phase. ■

Jörg Schulte

Interview

Kevin Warsh – ein falsches Narrativ

Edelmetallexperte **Craig Hemke** zum Silbercrash

Am 30.1. erlebte Silber an der amerikanischen Terminbörse COMEX einen dramatischen Einbruch. 30% abwärts an einem Tag – für einige Beobachter war das ein Ten-Sigma-Event: ein Ereignis, das nach den Regeln der Statistik gar nicht hätte stattfinden dürfen. Wir haben den bekannten Edelmetallexperten Craig Hemke zu diesem Thema interviewt.



Craig Hemke ist einer der führenden Edelmetallexperten Nordamerikas. Er veröffentlicht den TF Metals Report. Seine Analysen sind auf Sprott Money zu finden und er ist ein gefragter Interviewgast auf YouTube.

Substanz Investor: Herr Hemke, was halten Sie von der in den Medien verbreiteten Ansicht, dass die Nominierung des angeblich hawkishen Kevin Warsh zum neuen US-Notenbank-Gouverneur für diesen Crash verantwortlich ist?

Craig Hemke: Das ist völliger Unsinn. Um einen durch Schulden ausgelösten Wirtschafts- und Währungskollaps zu verhindern, haben Präsident Trump und Finanzminister Bessent die Fed zu drastischen Senkungen des Leitzinses aufgefordert. Powells Weigerung, mit Trump und Bessent zusammenzuarbeiten, hat Trump dazu veranlasst, Powells Rücktritt zu fordern. Würden Sie einen geldpolitischen Hardliner unter den Gouverneuren der Federal Reserve nominieren? Niemals!

Die Kernpunkte des Trump/Bessent-Plans, die Wirtschaft schneller wachsen zu lassen als die Staatsverschuldung, sind folgende: Ankurbelung der Wirtschaft durch schuldenfinanzierte Ausgaben und Steuersenkungen; deutliche Senkung des Leitzinses, wodurch sich die kurzfristigen Zinsen halbieren; Bereithalten von Maßnahmen zur Steuerung der Zinskurve, falls die langfristigen Zinsen deutlich steigen.

Der Plan bzw. die Hoffnung ist, dass durch das Wachstum der US-Wirtschaft das Haushaltsdefizit vom derzeitigen Wert von 6% auf akzeptablere 3% sinkt. Trump und Bessent haben schnell erkannt, dass dies niemals allein durch Sparmaßnahmen gelingen kann.

Ich habe keinen Zweifel daran, dass Zinssenkungen, die Steuerung der Zinskurve und negative Realzinsen für 2026 zu erwarten sind. Daher ist dieser jüngste Rückgang des Gold- und Silberpreises nichts anderes als ein Geschenk für alle, die ihren Bestand an physischen Edelmetallen aufstocken möchten.

SI: Können Sie uns erklären, wie dieser phänomenale Einbruch zustande kam?

Hemke: Es gab einige Gründe: eine massive Rallye des Dollar-Index nach der Warsh-Nominierung; Positionierung von Händlern zum Monatsende in China, London und New York; marginbezogene Liquidationen; Futuresverkäufe in großem Umfang nach Schließung der physischen Märkte in Shanghai und London; beschleunigte Auflösung massiver spekulativer Positionen in zweifach gehebelten Long-Silber-ETFs.



Mit Handelsstart an der New Yorker Futuresbörse COMEX begann der Absturz, der von einigen Beobachtern als Ergebnis gezielter Manipulation angesehen wird. Chart: Craig Hemke

Zusammengenommen führte dies dazu, dass Silberfutures zum COMEX-Schluss fast ohne Nachfrage gehandelt wurden (siehe Chart).

SI: Bei unserem letzten Gespräch sagten Sie, dass die COMEX in New York und die LBMA in London, bisher meist Handelsplätze für „Papiergold“ und „Papiersilber“, zunehmend in Schwierigkeiten geraten werden, da immer mehr Anleger physische Auslieferung fordern. Sie scheinen recht zu haben. Im Jahr 2025 erreichten die gesamten Silberlieferungen über die COMEX 474,4 Mio. Unzen – mehr als das Doppelte der 202,7 Mio. Unzen anno 2024. Die Lieferdaten für Januar und 2026 sehen trotz

des Silbercrashes vielversprechend aus. Das Open Interest im März liegt bei 429 Mio. Unzen. Wenn die Lieferungen im März dem Vorjahreswert von 80,75 Mio. Unzen entsprechen, dürfte die COMEX damit zurechtkommen. Sollte die Lieferquote vom Februar dieses Jahres von 98% jedoch anhalten oder im März nur moderate 50% erreichen, stünde die Börse vor einer Nachfrage von 214 Mio. Unzen – weit über dem verfügbaren Angebot. Ein „unwiderlegbarer Beweis“ dafür, dass die COMEX zusammenbrechen wird?
Hemke: Ja, wir haben im Januar eine erhöhte Nachfrage nach Lieferungen festgestellt, und dieser Trend setzte sich im Februar fort. Die Zahlen sehen folgendermaßen aus:

Im Januar wurden insgesamt 9.889 Kontrakte mit einem Volumen von 49,4 Mio. Unzen abgewickelt. Im Laufe des Februars wurden bisher 4.061 Kontrakte geliefert. Obwohl diese Zahlen höher sind als im Januar und Februar 2025, sind sie noch lange nicht rekordverdächtig. Es ist wichtig, zu beachten, dass es sich hierbei um inaktive Kontrakte handelt; Januar und Februar gelten nicht als Liefermonate für Silberfutures. Die Liefermonate für Silber an der COMEX sind März, Mai, Juli, September und Dezember. Der aktuelle Märzkontrakt wird bis zum 26.2. gehandelt und geht dann in die Lieferphase über. Im vergangenen Jahr verzeichnete der Märzkontrakt ein Rekordvolumen von 80,7 Mio. Unzen. Reichte das aus, um die COMEX zum Einsturz zu bringen? Nein. Ich bezweifle stark, dass der Kontrakt von März 2026 zum Zusammenbruch der COMEX führt.

Das soll nicht heißen, dass die globale physische Lage bei Silber nicht besorgniserregend für die Edelmetallbanken ist, die in London und New York das Metall bereitstellen müssen. Doch die Schwächen des maroden Systems zeigen sich deutlicher in Shanghai und bei den nicht zugeordneten (englisch: „unallocated“; Anm. d. Red.) Lagersystemen des Westens. Dort sollte man nach Anzeichen für Lieferengpässe Ausschau halten, nicht an der COMEX.

SI: Vielen Dank für diese interessanten Ausführungen.

Interview: Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	20.2.26	23.1.26	31.12.25	2.1.06	Vormonat	31.12.25	2.1.06
Gold in USD	5.098,50	4.982,42	4.315,09	516,88	+2,3%	+18,2%	+886,4%
Gold in EUR	4.336,27	4.214,13	3.672,89	437,30	+2,9%	+18,1%	+891,6%
Silber in USD	84,40	102,99	71,30	8,87	-18,1%	+18,4%	+851,5%
Silber in EUR	71,78	87,11	60,69	7,61	-17,6%	+18,3%	+843,2%
Platin in USD	2.158,00	2.776,00	2.054,50	966,50	-22,3%	+5,0%	+123,3%
Palladium in USD	1.771,00	2.014,50	1.613,00	254,00	-12,1%	+9,8%	+597,2%
HUI (Index)	909,83	906,28	701,49	298,77	+0,4%	+29,7%	+204,5%
Gold/Silber-Ratio	60,41	48,38	60,52	58,27	+24,9%	-0,2%	+3,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	9,73	9,85	11,14	21,20	-1,2%	-12,7%	-54,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1758	1,1823	1,1749	1,1819	-0,5%	+0,1%	-0,5%



In Lauerstellung

Was spricht für steigende Ölpreise und wer profitiert davon auf welche Art?

Während die Edelmetalle zuletzt unter hoher Volatilität heftige Gewinne verzeichneten und einige Industriemetalle neue Hochs erzielten, tendiert der Ölpreis weiter seitwärts. Geopolitische Ereignisse wie die spektakuläre Entführung des venezolanischen Machthabers Maduro und die Verschärfung der Krise im Iran sorgten dabei jeweils stets nur für kurzfristige Bewegungen nach oben. Dies hat vor allem damit zu tun, dass die Bedeutung dieser Länder für den Rohölmarkt in den letzten Jahren abgenommen hat. Ein Risiko bestünde allenfalls, wenn der Iran weitere Länder der Golfregion in einen Konflikt hineinziehen könnte. In der Vergangenheit hat das Mullah-Regime immer wieder damit gedroht, die Straße von Hormus zu schließen. Nachdem dieser Worst Case aber bereits nach dem Angriff auf die Nuklearanlagen nicht eingetreten ist, rechnen die Märkte nun auch bei einem erneuten Angriff der Amerikaner nicht damit. Sollte sich dieses Restrisiko jedoch entfalten, dürften wir eine Preisexplosion sehen.

Peak Oil außerhalb der OPEC?

Was das Jahr 2026 zu einem Wendepunkt für den Ölmarkt werden lassen könnte, ist ein Rückgang der Förderung in den Ländern außerhalb der OPEC. Im wichtigsten Förderland USA sieht es so aus, als habe der Schieferölboom nun seinen Peak er-

reicht. Nach dem Anstieg der Förderung von 5 Mio. Barrel pro Tag im Jahr 2010 auf bis zu 13,6 Mio. Barrel im letzten Sommer ist die Förderung nun erstmals leicht rückläufig. Strukturelle Rückgänge werden auch für Russland, Kasachstan, Norwegen, Mexiko und China erwartet. Da die Investitionen in Förderanlagen 2011 ihren Höhepunkt erreicht haben, ist es folgerichtig, dass mit einer Verzögerung auch die Produktion ihren Zenit erreichen muss. Inflationsbereinigt liegen diese Investitionen heute nur halb so hoch wie vor 15 Jahren. Noch stärker eingebrochen sind die Explorationsausgaben, was zu Rekordtiefs bei neuen Funden führte. Selbst bei Preisanstiegen kann der Markt also nicht auf schnelle Entlastung auf der Angebotsseite hoffen.

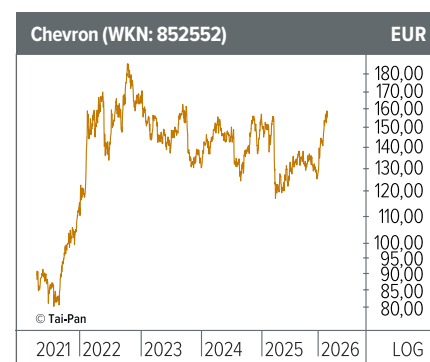
Nachfrage auf Allzeithoch

Währenddessen wird die weltweite Nachfrage nach Öl 2026 ein neues Rekordhoch erreichen. Dabei gehen die Prognosen von einem Plus zwischen 1 Mio. und 1,4 Mio. Barrel auf 105 Mio. Barrel pro Tag aus. Interessanterweise wird auch die Nachfrage in China zunehmen, obwohl dort inzwischen mehr als die Hälfte aller neu zugelassenen Fahrzeuge Elektro- oder Hybridantriebe hat. Die These der Ölbären, die besagt, dass alternative Antriebe zu einer rückläufigen Nachfrage nach Ölprodukten führen, scheint also erst ein-

mal nicht aufzugehen: Denn ein Boom in der Petrochemie sorgte für eine Überkompensation der weggefallenen Nachfrage aus diesem Bereich. Mit einem Plus von 0,3 Mio. Barrel sorgte erwartungsgemäß Indien für den größten Zuwachs beim Verbrauch. Da sich die Nachfrage pro Kopf noch auf sehr niedrigem Niveau bewegt, dürfte das noch jahrzehntlang so bleiben.

Potenzieller Venezuela-Profitteur?

Am Montag nach dem Angriff auf Venezuela versuchten Spekulanten, Profiteure der kommenden Entwicklung ausfindig zu machen, und positionierten sich bereits vor Börseneröffnung in den USA. Besonders gefragt waren dabei die Papiere von **Chevron**. Der früher im großen Maßstab in Venezuela tätige Multi wurde als einer der Gewinner vermutet und konnte



vorbörslich teils um 10% zulegen. Im Laufe der Woche verflüchtigen sich jedoch Kursgewinne und Optimismus. Je mehr Informationen und Hintergründe um den Zustand der Infrastruktur und die Beschaffenheit der Ölreserven des Karibik-Anrainerstaates in den Mainstream durchsickerten, desto nüchterner wurde die Stimmung. Inzwischen ist klar, dass Chevron bei derzeitigen Ölpreisen sehr zurückhaltend sein wird, Milliardensummen in die Erschließung des dort vorherrschenden Schweröls im nach wie vor politisch instabilen Venezuela zu investieren. Auch wenn Chevron aufgrund solider Bilanz und guten Managements einen hervorragenden Ruf in der Branche genießt, erscheint der Wert etwas zu teuer.

Frankreichs Ölmulti

Ebenso wie Chevron ist **TotalEnergies** ein diversifizierter Energiekonzern. In den letzten Jahren wurde vor allem das Stromerzeugungsgeschäft in Europa massiv ausgebaut. So betreibt Total nun auch Gaskraftwerke, Wind- und Solaranlagen sowie Batteriespeicher. Kerngeschäft ist jedoch nach wie vor die Öl- und Gasförderung rund um den Globus. Das wichtigste Asset ist dabei ein Anteil am größten Gasfeld der Welt in Katar. An zweiter

Stelle steht die Förderung in Angola, wo fast 0,5 Mio. Barrel pro Tag aus dem Boden geholt werden. Durch die breite Diversifizierung, die solide Bilanz und die günstige Bewertung eignet sich Total besonders für konservative Anleger.

Frischer Wind in der Barentssee

Während der norwegische Staatskonzern Equinor eine rückläufige Förderung verzeichnet und in sogenannte Erneuerbare Energien investiert, zeigen kleinere und agilere Unternehmen wie **Vår Energi**, dass man auch in Norwegen noch erfolgreich sein kann. So konnten in den letzten Jahren neue Felder in der unwirtlichen Barentssee im hohen Norden erschlossen werden. Da das Unternehmen große Mengen Gas als Beiprodukt bei der Ölförderung gewinnt, könnte es einer der größten Profiteure einer möglichen neuen Gas-krise in Europa werden. Diese könnte eintreten, da die Importe aus Russland nun endgültig gestoppt werden sollen. Gleichzeitig sind die Speicherstände niedrig und Investitionen in Großbritannien aufgrund der dortigen konfiskatorischen Steuerpolitik praktisch zum Erliegen gekommen. Interessant ist die Aktie auch für Dividendenjäger, die sich über zweistellige Ausschüttungen freuen dürfen.

Ruhig schlafen mit Royalties

Die meisten unserer Leser dürften mit dem Royalty-Modell aus dem Edelmetallbereich vertraut sein. Prinzipieller Vorteil ist, dass nach dem Erwerb der Royalty-Rechte weder Investitions- noch laufende Betriebskosten anfallen. Besonders in einem Umfeld steigender Inflation kann dieser Faktor kritisch sein. **Freehold Royalties** hat sich in mehreren Ölförderregionen Kanadas sowie in Texas und North Dakota

zahlreiche Landpakete gesichert. Im abgelaufenen Jahr haben über 380 Ölförderer ihre Royalties an Freehold überwiesen. Seit dem Börsengang hat die Gesellschaft 2,4 Mrd. USD in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an seine Aktionäre zurückgegeben.

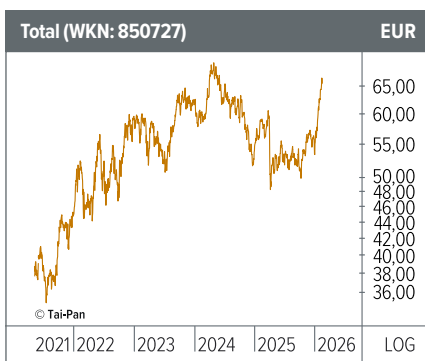
Der Schaufelverkäufer

Sowohl steigende Ölpreise als auch die mögliche Öffnung bisher sanktionierter Staaten wie des Iran oder Venezuela könnten einen Investitionsboom auslösen. Während die Erlöse der Investoren in ferner Zukunft liegen, profitieren Ölserviceunternehmen wie **Schlumberger** sofort. Die Nummer eins der Branche liefert alles, was zum Aufspüren und Fördern von Öl benötigt wird. Das geht von seismischen Analysen über Bohrausrüstungen und Chemikalien bis hin zu Ausbildung von Arbeitern und Softwarelösungen. Insgesamt bietet das Unternehmen über 150 Produktlinien an. Ein prinzipielles Problem von Rohstoffunternehmen besteht darin, dass Staaten in Boomphasen oftmals gierig werden und die Hand aufhalten – sei es durch direkte Enteignungen oder höhere Steuern. Service-dienstleister wie Schlumberger, ebenso wie unser Musterdepotwert Valaris (Bohrschiffe), bieten eine Möglichkeit, vom Anstieg des Rohstoffs zu profitieren, ohne diesem Risiko ausgesetzt zu sein.

Fazit

Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis der Ölpreis anspringt und den anderen Rohstoffen folgt. Aber auch ohne eine Ölpreissally sind die meisten Unternehmen sehr günstig bewertet und bieten teils attraktive Dividenden.

Thomas Steinhauser



Kennzahlen der vorgestellten Werte									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2025*	EpS 2025	EpS 2026e	KGV 2026e	Div. 2026	Div.-Ren. 2026
Chevron [US]	852552	156,26	314	170	6,12	6,00	26,0	6,09	3,9%
Total [FR]	850727	66,18	144	150	5,57	6,00	11,0	3,41	5,2%
Var Energi [NO]	A3DEH5	3,08	7,7	6,70	0,38	0,30	10,3	0,41	13,3%
Freehold Royalties [CA]	A1H5MJ	10,90	1,8	0,15	0,40	0,45	24,2	0,67	6,1%
Schlumberger [US]	853390	43,07	64	33	2,22	2,47	1,0	0,99	2,3%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Geschäftsberichte, yahoofinance.com, Grok-KI

Mining & More

Die Halifax-Connection

Wer auf dieses Managementteam setzt, hat hohe Gewinnchancen!

Wer dieser Tage die Rohstoffticker betrachtet, bekommt die volle Dosis Realität: In Stunden werden Trends zu Zwangsverkäufen, in Tagen wird aus „Sicherheit“ wieder „Risiko“. Genau in solchen Phasen trennt der Markt nicht nur Preise, er trennt ganze Prozesse. Und damit rückt eine Frage in den Vordergrund, die im Boom gern untergeht: Wer kann auch liefern, wenn das Umfeld kippt? Denn dann zählen Fakten – keine Versprechen.

Der jüngste Rücksetzer war weniger „Meinungswechsel“ als Mechanik: Steigt die Volatilität, steigen Sicherheitsleistungen, Risikomodelle schalten auf Sparmodus, Risikogrenzen (Value-at-Risk-(VaR-)Limits) werden enger und aus Positionen wird Liquidität. Unbequem, ja. Aber konstruktiv: Nach der Entzauberung der Papierpositionen bleiben jene Investments übrig, die Substanz und Umsetzungskraft haben.

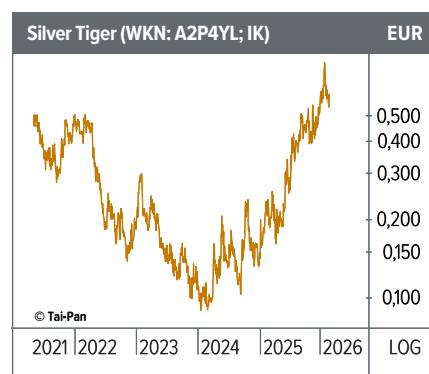
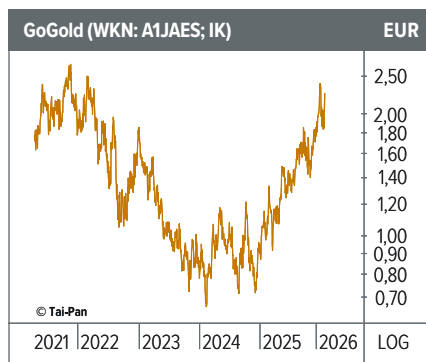
Und genau hier wird ein Dreiklang spannend, den viele Investoren so nicht auf dem Radar haben: GoGold, Silver Tiger und Axo Copper – drei Firmen, klar fokussiert und auffällig viele gemeinsame DNA-Bausteine aus Halifax, der Hauptstadt des kanadischen Bundesstaates Neuschottland. Das ist kein Zufall, sondern ein Geschäftsmodell: Mexikoerfahrung, Kapitalmarkthandwerk, lokale Netzwerke, plus der Nachweis, dass Projekte nicht nur auf Folien existieren, sondern zu Cashmaschinen werden können.

GoGold: Der Beweis heißt Cashflow
GoGold (WKN: A1JAES; IK) ist ein Produzent mit Track Record. Beim Parral-

Tailings-Projekt wurde die Heap-Leach-Anlage in rund 18 Monaten finanziert und gebaut. Produktionsstart: Juni 2014, kommerzielle Produktion schon ab 1.3.2015. Spätestens seitdem ist klar: Hier arbeiten „Mine Builder“ mit Mexikopraxis und Kapitalmarktzugang.

Der jüngste Erfolgsbeleg kam am 11.2.2026 mit den Zahlen für das vierte Quartal 2025. Cash: 245,6 Mio. USD; Rekordumsatz von 31,1 Mio. USD, aus dem Verkauf von 486.928 Unzen Silberäquivalent, operativer Cashflow: 9,7 Mio. USD (inkl. Rekord-Free-Cashflow Parral 18,1 Mio. USD) sowie Nettogewinn von 13,3 Mio. USD. Genau solche Zahlen sind in volatilen Phasen der härteste Managementstempel: Betrieb, Ertrag, Planbarkeit.

Und das Wachstum bleibt datenbasiert, wie die Los-Ricos-PEA zeigt, während Los Ricos South laut aktualisierter Ressourcenschätzung auf u.a. 34,4 Mio. Unzen Silberäquivalent (AgEq) in der Kategorie „gemessen und angezeigt“ sitzt.



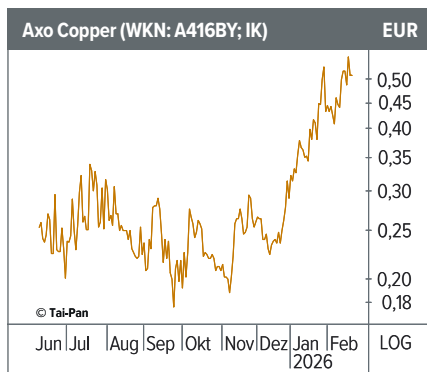
Silver Tiger – vom Distriktkauf zur „Construction-Ready-Story“

Wenn Märkte nervös sind, wird Genehmigungsfähigkeit zur Währung. **Silver Tiger** (WKN: A2P4YL; IK) erwarb 2016 die El-Tigre-Konzessionen (>28.000 ha) und sicherte 2019 zusätzliche Schlüsselbereiche. Mehr als 100 Mio. CAD wurden eingeworben und in Richtung Produktionsreife investiert. Der entscheidende Meilenstein folgte am 7.11.2025: Silver Tiger meldete die erforderlichen SEMAR-NAT-Genehmigungen, um die El-Tigre-Stockwork-Zone in Sonora/Mexiko in Produktion bringen zu können. Aus Geologie wird damit ein planbarer Pfad, vor allem mit der kostenfreien GoGold-Expertise in der Hinterhand. Auch finanziell wurde aufgestockt: Ein Bought Deal wurde am 18.2.2026 nach riesiger Nachfrage mit 57,5 Mio. CAD abgeschlossen.

Die PFS-Studie zur Stockwork-Zone zeigt die enorme Rentabilität in Zahlen: Im 70 -USD-Silberpreis-Szenario (und 4.200 USD bei Gold) steht ein After-Tax-NPV (5%) von 769 Mio. USD, ein

interner Zinsfuß (IRR) von 92,2% und eine Payback-Zeit von 1,1 Jahren sowie ein Netto-Cashflow nach Steuern von 1.043 Mrd. USD.

Im Sensitivitätsszenario mit einem angenommenen Silberpreis von 120 USD/Unze und 5.200 USD bei Gold zeigt sich ein gewaltiges Potenzial: Dann steigt der NPV (5%) auf 1.152 Mrd. USD (ca. +50%), die IRR auf 119,4% (+27 %), während die Payback-Zeit auf 0,8 Jahre sinkt. Der Netto-Cashflow steigt auf 1.555 Mrd. USD (ca. +49%). Hinweis: Das 120-USD-Szenario ist eine kombinierte Preisannahme, sie illustriert den „Skalierungseffekt“, ist aber explizit keine Prognose!



Axo Copper: Goldturbo plus Kupferkatalysator

Axo Copper (WKN: A416BY; IK) stellt die Weichen klar auf Goldproduktion, und zwar über die Wiederinbetriebnahme der San-Antonio-Mine. Das Kupferprojekt La Huerta läuft strategisch mit, wird weiter erkundet, ist aktuell aber nicht der Taktgeber. Dieser heißt San Antonio, dessen Verkauf an Axo Copper von Osisko Development am 24.11.2025 verkündet wurde. Neben Cash ließ sich Osisko

Development auch in Axo-Aktien bezahlen, mit einem Anteil von 9,99% auf nicht verwässerter Basis. Das ist ein klares Signal: Der Verkäufer will am künftigen Erfolg beteiligt bleiben.

San Antonio ist kein Greenfield-Traum, sondern ein Restart mit Substanz: Open-Pit-Chance mit NI-43-101-konformer Ressource von mehr als 1 Mio. Unzen Gold, voll funktionsfähige Heap-Leach-Anlage, eigener Stromanschluss, Camp für rund 200 Personen und guter Infrastruktur, was nicht nur immens Zeit, sondern auch Kapital spart.

Dazu kommen 85.000 Bohrmeter sowie metallurgische Tests mit Goldextraktionsraten bis zu 90%. Historisch wurde zwischen dem ersten Quartal 2022 und dem dritten Vierteljahr 2023 Haldenmaterial per Heap-Leach verarbeitet, woraus bis September 2023 mehr als 13.590 Unzen Gold verkauft wurden, bevor die Mine in Pflege und Wartung ging. Genau dieses Pauseszenario will das Halifax-Team jetzt drehen: weg von Stillstand, hin zu zeitnaher Produktion.

La Huerta bleibt als Kupfer-Upside im Hintergrund aktiv: Das 15.000-m-Bohrprogramm (Start: Juni 2025) lieferte bereits u.a. 15,4m mit 3,86% Kupfergehalt, 7,6m mit 7,37% Kupfergehalt sowie regionale Oberflächenproben mit mehr als 10% Kupfergehalt.

Warum Management und Assets zusammengehören

In volatilen Rohstoffphasen wird es brutal ehrlich – und dann ist das eigentliche Asset oft das Team, das Genehmigungen, Kapital und Baufortschritt zusammenbringt. Bei

GoGold, Silver Tiger und Axo Copper stehen bewiesene Company Maker im Zentrum: Brad Langille und Glenn Jessome, um nur zwei zu nennen.

Langille ist der Mine Builder, der in Mexiko bereits Projekte von der grünen Wiese bis zur kommerziellen Produktion geführt hat, u.a. als Mitgründer und CEO von Gammon Gold und Mexgold. Bei der Entwicklung der Minen Ocampo und El Cubo war er strategischer Berater bei Nayarit Gold bis zum Unternehmensverkauf. Zudem bringt er den Track Record aus mehr als 1 Mrd. USD eingeworbenem Kapital mit.

Jessome ist der Kapitalmarktarchitekt und Genehmigungsstrategie: als Gründungsaktionär/Corporate Secretary bei GoGold und als President und CEO von Silver Tiger hat er Listings, Struktur und Finanzierungslinien geprägt. Und als Executive Chair bei Axo sitzt er genau dort, wo Deals in Umsetzung übersetzt werden. Der jüngste Proof Point für diese „Umsetzungs-DNA“ ist messbar mit dem Erhalt der erforderlichen SEMARNAT-Genehmigungen, und zwar in einem Umfeld, in dem Genehmigungs-fähigkeit zur harten Währung geworden ist.

Fazit

Nicht jeder Rücksetzer ist das Ende einer Hausse. Oft ist er der Filter, der Qualität sichtbar macht. Entscheidend ist, ob ein Team gezeigt hat, dass es nicht nur bohren kann, sondern Genehmigungen einholt, finanziert, baut und liefert. Bei GoGold, Silver Tiger und Axo Copper ist genau diese Lieferfähigkeit der rote Faden.

Björn Paffrath

Anzeige



Der perfekte Sturm für Rohstoffe:
Was die großen Megatrends für Anleger bedeuten!

DER ROHSTOFF-KÖNIG

Ihr exklusiver Börsenbrief für Rohstoffe, Energie und Junior-Mining
Jetzt kostenlosen Newsletter abonnieren: www.rohstoff-koenig.de/newsletter



Interview

„Der Schlüssel zum Erfolg ist das Herausarbeiten von Analogien“

Substanz Investor im Gespräch mit dem Elliott-Wellen-Analysten **Dietrich Denkhaus** über seine Prognosetreffer der letzten Jahre und seinen Ausblick für DAX, NASDAQ, Gold und Silber

Substanz Investor: Herr Denkhaus, genau vor drei Jahren, in unserer März-Ausgabe 2023 bei einem DAX-Stand von rund 15.500, gaben sie erstmals Ihre markante Prognose zum Besten, die da lautete: DAX 25.000 bis Ende 2025! Ich kann mich noch gut an das

verstörte Feedback einiger Leser damals erinnern. Einer meinte gar: „Was hat dieser Denkhaus da wohl geraucht, dass er einen solchen Unsinn prognostiziert?“ Am 5.1.2026 überschritt der DAX erstmalig die 25.000-Punkte-Marke. Was soll ich sagen – mehr Volltreffer geht eigentlich nicht, oder?

Dietrich Denkhaus: Da muss ich wirklich schmunzeln. Seine eigenen Prognosetreffer so präsentiert zu bekommen, das hat schon etwas. Es freut mich umso mehr, beim Substanz Investor zur rechten Zeit zitiert werden zu dürfen. Einerseits war das von mir als reißerische und einprägsame Prognose gedacht gewesen; andererseits stand meine Annahme im analytischen Zusammenhang, dass sich die Jahre 2022 bis 2026 im DAX analog zur Phase 2011 bis 2015 gemäß der Elliott-Wellen-Theorie verhalten werden. Als „Elliott Waver“ gebe ich oft marktkonträre Meinungen heraus, das liegt in der Natur der Muster. Der Schlüssel zum Erfolg ist das Herausarbeiten von Analogien.

SI: Können Sie das etwas genauer erklären?

Denkhaus: Lassen Sie uns dazu ins Schaubild gehen (Abb. 1), welches ich 2023 schon gezeigt hatte; inzwischen sind nur die Kurse aktualisiert. Die Welle im mittleren grünen Kasten – also von 2011 bis 2015 – war sozusagen die Elliott-Wellen-Blaupause für die Entwicklung im Zeitraum 2022 bis aktuell, welche durch den rechten grünen Kasten verdeutlicht wird. Per heute besticht die selbstähnliche Entwicklung. Wie der eingezeichnete schwarze Trendkanal zeigt, hätte der DAX sogar noch mehr Punkte zulegen können.

SI: Aktuell notiert der DAX um die Marke von 25.000 Punkten herum. Bestimmt können Sie uns nun sagen, wie es weitergehen wird!

Denkhaus: Als Elliott-Wellen-Analyst arbeite ich auf dem eingeschlagenen Pfad weiter. Im Chart ist ab 2026 eine rote, abwärts gerichtete Linie zu sehen – diese stellt meine Prognose für die nächsten rund sechs Monate dar. Der berücksichtigte Vierjahreszyklus zeigt für das erste Quartal 2026 den zeitlichen Wendepunkt in Richtung „schwieriges Fahrwasser“. Idealerweise könnte der DAX im Zuge dessen sogar auf 20.000 Punkte zurückfallen. Nach einer Jahresendrally dürfte es im ersten Halbjahr 2027 nochmals schwieriger werden. Anschließend sollte es kontinuierlich weiter nach oben gehen. Das Hoch erwarte ich etwa im März des Jahres 2028 – in etwa bei 30.000 DAX-Punkten. Beim Überschießen des DAX wären sogar 34.000 Punkte drin. Danach drohen jedoch massive Verluste und rund drei Jahre Baisse!

SI: Das ist eine Aussage, die wir gerne im Hinterkopf behalten. Wie sieht es denn mit anderen relevanten Aktienmärkten aus, allen voran NASDAQ und S&P 500?

Denkhaus: Im Prinzip gibt es kaum Abweichungen zur Zyklik des DAX. Die jetzt anstehende Korrektur an der NASDAQ sollte jedoch etwas deutlicher ausfallen. Der Geradeauslauf der großen Wachstumstitel wird temporär mit hoher Volatilität unterbrochen. Gewinner und Verlierer der KI-Revolution werden stark rotieren.

SI: Im Interview im Juni 2023 sagten Sie beim Goldstand von rund 2.000 USD einen Ausbruch nach oben voraus, im Ap-



Der 59-jährige Diplomökonom Dietrich Denkhaus gibt seit Beginn der VTAD-Frühjahrskonferenz dort seine Prognose zu den internationalen Aktienindizes zum Besten. Der Elliott-Wellen-Spezialist kombiniert seit Jahren zyklische Kurs- und Zeitmuster aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit klassischer Charttechnik und dem zugrunde liegenden strategischen Kursmomentum. Der in einer Versicherungskapitalanlagegesellschaft tätige Portfolio- und Fondsmanager besitzt den Abschluss des CEFA Investment Analyst/DVFA sowie des CFTe II.

Abb. 1: DAX – Welle 3 vorbei, ab Herbst wieder bullish



Quelle: Dietrich Denkhaus

ril des letzten Jahres stimmten Sie gar eine Lobeshymne auf Gold an. Seither ging es um weitere rund 50% nach oben. Was sollte der Anleger von jetzt an erwarten?

Denkhaus: Kurzfristig würde ich auch beim Gold mit einer sehr volatilen, korrektiven Phase rechnen. Nach dem überhitzten Anstieg der letzten Monate wäre ein Atmen normal und technisch gesund. Langfristig geht es ganz klar nach oben. Auch hier würde ich im Jahr 2028 neue Hochs sehen, sogar 8.000 USD je Unze sind möglich.

SI: Wenn Sie vor der Wahl stünden,, als Elliott-Waver eher in den NASDAQ oder ins Gold zu investieren, wie viele diese aus?

Denkhaus: Bis Ende des Jahrzehnts für Gold! Ich habe dazu einen weiteren Chart (Abb. 2),

der meine Meinung veranschaulicht: Er zeigt unten den Goldpreis in Rot und die NASDAQ in Schwarz. Entscheidend ist nun die blaue Linie in der oberen Bildhälfte, welche das Verhältnis von NASDAQ zu Gold verdeutlicht. Zeigt die blaue Kurve eine Abwärtsbewegung, entwickelt sich das Gold besser als die NASDAQ – das war ab dem Jahr 2000 bis etwa 2011 der Fall. Jetzt ist eine gigantische Umkehr in Form einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation zu sehen, in Schwarz als SKS markiert. Hier erfolgte Mitte 2025 der Durchbruch nach unten, was einem strategisch technischen Paradigmenwechsel gleichkommt. Anfang 2026 hat sich die Outperformance des Goldes sogar noch dynamisiert. Die charttechnische Aussage lautet etwas philosophisch ausgedrückt: Der Rettungsanker

Gold liegt in der Gunst der Anleger sowie Zentralbanken und jetzt nicht mehr in der durch den KI-Hype getriebenen NASDAQ. Bestimmt ist die KI-Welle erst am Anfang. Heute finanzieren die großen Tech-Unternehmen die immensen KI-Investitionen durch Ausgabe von Anleihen, früher klappte dies aus dem Cashflow. Die KI-Führerschaft auf dem Weg zur Hyperintelligenz wechselt sehr oft. Langfristige immense Schulden stehen plötzlich einer am Markt gescheiterten KI-Akzeptanz entgegen. Es wird Verlierer geben, die die Börsen belasten. Die Staatsverschuldung und der Kampf um knappe Rohstoffe nehmen gleichzeitig an Fahrt auf.

SI: Noch drastischer als Gold explodierte das Silber in den letzten Monaten, es kam

Anzeige

- **Bestwert: Performance des Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (ISIN DE000A0M1UL3) 2025: +29,1 %!**
- **Platz 1 im Fondsranking von „Das Investment“ – in seiner Kategorie mit knapp 400 Fonds. (Stand: 31.12.2025)**
- **Spitzenposition in jedem Quartal 2025 bestätigt.**
- **Regelmäßige Top-Platzierungen: drei Jahre Platz 4, fünf Jahre Platz 2. (Stand: 31.12.2025)**

„Harte Währungen, Substanzaktien, Edelmetalle – das zahlt sich aus.“

Dr. Holger Schmitz



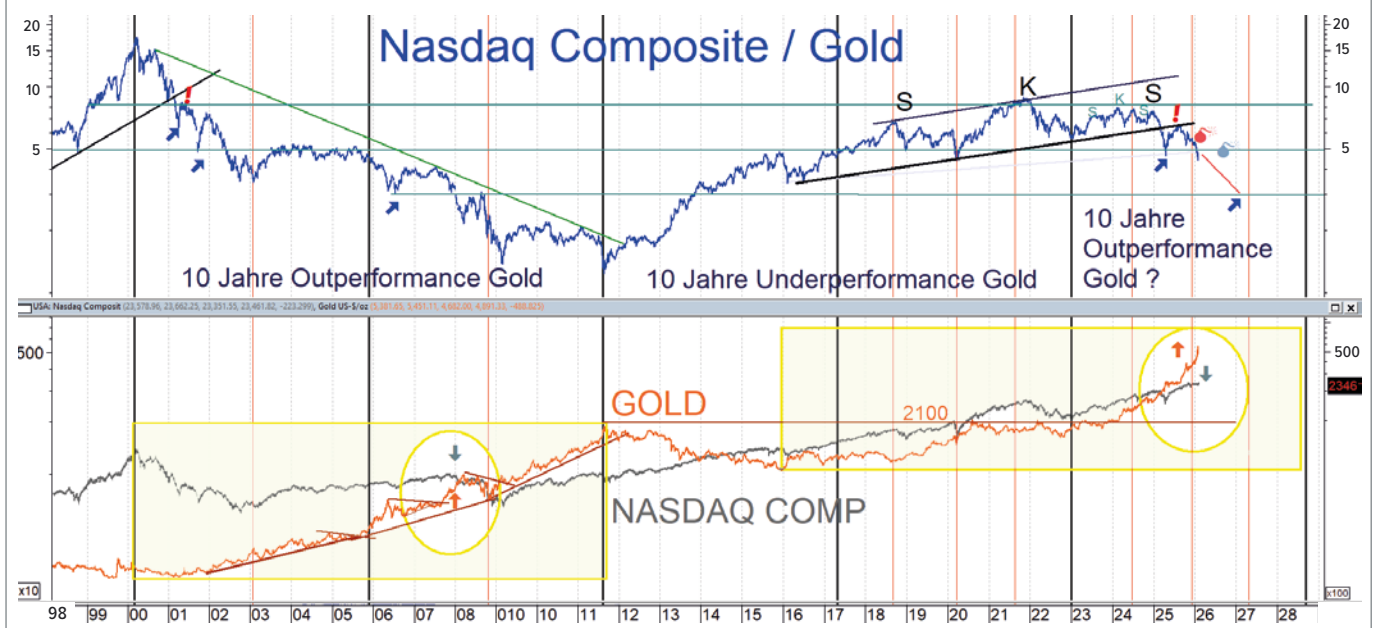
SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch

Abb. 2: NASDAQ/Gold: Potenzielle SKS-Formation bringt den eigentlichen Schub im Goldpreis



Quelle: Dietrich Denkhaus

jüngst aber auch crashartig zurück. Wie ist hier Ihr Ausblick?

Denkhaus: Beim Silber ist der Kurs explodiert, was sich in der Formation einer Fahnenstange manifestiert hat. Silber ist überkauft, ähnlich wie beim Gold, nur noch deutlich extremer. Rücksetzer von bis zu 40% waren bei Silber nach euphorischen Phasen eher die Regel. Unter 73 USD sind aus meiner Sicht vorsichtige Nachkäufe sinnvoll. Ich warne ausdrücklich vor der Schwankungsbreite. Selbst Kurse um 60 USD wären an extrem schwachen Tagen während des Abbaus der technisch überkauften Situation denkbar. Schlussendlich sollte auch Silber wie Gold 2028 deutlich höher stehen – eher 160 oder sogar 200 USD pro Unze sind charttechnisch ableitbar.

SI: Erklären Sie uns doch einmal mit ganz einfachen Worten, was es mit dieser Elliott-Wellen-Theorie auf sich hat. Ist sie für den Otto-Normalanleger erlern- bzw. anwendbar?

Denkhaus: Das komplexe Regelwerk lässt sich kaum in fünf Zeilen zusammenfassen; die aus der Theorie ableitbare Zyklizität in Form von sogenannten Auf- und Abwärtswellen eher. Nach einer Baisse kommt es zu einer ersten Aufwärtsbewegung. Das ist Aufwärtswelle 1. Die anschließende Gegenbewegung nennt man Welle 2, in welcher durchschnittlich 50% der Gewinne von Welle 1 verloren gehen. Die folgende Welle 3 ist oft die kräftigste und längste Aufwärtsbewegung, im DAX-Chart

in Abb. 1 die grünen Bereiche. Nach Korrekturwelle 4, die in etwa 30% der Aufwärtswelle 3 einnimmt, schließt sich die finale Aufwärtswelle 5 an, welche zeitlich und in der Kursbewegung oft die Maße von Welle 1 einnimmt. In sich ist die Bewegung sehr harmonisch, fast symmetrisch. Die sich anschließende Baisse in Form einer Ab-, einer kurzen Auf- und finalen Abwärtsbewegung (A-B-C nach Elliott) komplettiert die gesamte Formation. Diese wiederholt sich kontinuierlich sowie in verschiedenen Zeitebenen.

SI: Herr Denkhaus, herzlichen Dank für diese Einblicke!

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON
Institutional Investing



Das Beste aus zwei Welten:

BANTLEON GLOBAL CONVERTIBLES INVESTMENT GRADE

- › Attraktives Risiko-Ertrags-Profil
- › Hohe Kreditqualität als stabiles Fundament für Performance
- › Mehrfach ausgezeichnet



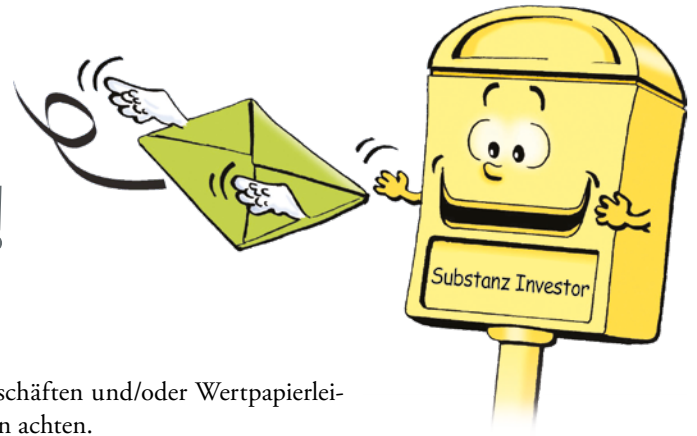
Erfahren Sie mehr über diesen Wandelanleihenfonds



Das vorliegende Dokument ist eine Marketing-Anzeige. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, des Basisinformationsblatts sowie der Jahres- und Halbjahresberichte erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON Invest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH und der BANTLEON GmbH, An der Börse 7, 30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien und bei der BANTLEON AG, Claridenstrasse 35, 8002 Zürich sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt auf Basis der täglichen Anteilspreise und der Wiederanlage der Ausschüttung (BVI-Methode). Sämtliche Kosten innerhalb des Fonds, mit Ausnahme des Ausgabeaufschlages, sind berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. © LSEG. LSEG Lipper Fund Awards Winner Germany, Austria & Switzerland, CSIP (Lux) Global Investment Grade Convertible Bond Fund B USD, Best Bond Convertibles Global Fund Over 3 Years

Leserbriefe

Misstände zuhause!



? Neun Tage Verspätung

Vielen Dank für die Zusendung des Februarhefts, das heute – also neun (!) Tage nach dem eigentlichen Erscheinungstermin – bei mir eingetroffen ist. Die Postlaufzeiten sprengen mittlerweile jegliche Fantasie, und die Verzögerung letztens ist nur ein Beispiel von mehreren. Sie können nichts dafür, und mir entsteht dadurch auch kein Schaden, weil die Lektüre für mich nicht eilig ist. Man kann aber nur noch staunen.

Martin Blom, Bielefeld

SI Womöglich hat die Post so lange gebraucht, weil man dort gehört hat, dass Bielefeld gar nicht existiert. Aber Spaß beiseite: Es ist tatsächlich unerträglich, wie spät die Zustellung unseres Magazins mittlerweile oftmals erfolgt. Neun Tage innerhalb von Deutschland ist aber der absolute Rekord. Unfassbar! Letztendlich wirft das auch ein Schlaglicht auf die Zustände in diesem Lande, wenn die Leistungen von Bahn und Post dermaßen abfallen, bei gleichzeitig ständig steigenden Preisen. ■

? Physisch oder synthetisch?

Der Artikel „Die Achillesferse des Finanzsystems“ in der Januarausgabe hat mich zum Nachdenken gebracht. Ich habe bislang lieber in ETFs investiert, welche die dahinterliegenden Werte (Aktien) tatsächlich erwerben und physisch halten, anstatt sie synthetisch (über SWAPs) abzubilden. Leider gibt es ganz wenige physische ETFs, welche nicht auch Aktienleihe betreiben. Auf der Suche nach einem solchen in Europa zugelassenen ETF auf den indischen Nifty 50 bin ich nicht fündig geworden. Wie sehen Sie die Sache „physisch oder synthetisch“ und was würden Sie empfehlen? Ist Aktienleihe für Sie ein Kriterium bei der Auswahl?

Martin Wechs

SI Bei swapbasierten ETFs gibt es unterschiedliche Risikograde. Am sichersten sind ETFs, die mit „fully funded swaps“ arbeiten. In diesen Fällen sind die Swapgeschäfte teilweise bis zu 130% mit Wertpapieren besichert. Auch bei der Wertpapierleihe müssen in der Regel Sicherheiten hinterlegt werden. Mittlerweile gibt es eine breite Auswahl von ETFs, die physisch replizieren und keine Wertpapierleihe betreiben. Laut Website ist das z.B. beim gesamten ETF-Angebot von VanEck Europe so. Aus unserer Sicht können Anleger gängige Indizes gut mit physisch replizierenden ETFs abbilden. Bei exotischeren Basiswerten kommt man an swapbasierten Produkten allerdings nicht vorbei. In solchen Fällen sollte man auf entsprechende Sicherheitsleistungen bei Swap-

geschäften und/oder Wertpapierleihen achten.

Mit Blick auf den indischen Aktienmarkt können Anleger als Alternative zum Nifty 50 den MS-CI India ins Auge fassen, auf den iShares einen physisch replizierenden ETF anbietet. ■

? Herkunftsnachweises für Eigentum!?

Im Heft 12/2025 auf S. 16/17 schreibt Stefan Kohwagner den Gastbeitrag „Eigentumsgarantie als Auslaufmodell?“. Er erwähnt darin einen Minister der CSU, der die Idee der Beweislastumkehr durch Verlangen eines Herkunftsnachweises für Eigentum hat. Das Geldwäschegesetz (GWG) soll das Mittel der Wahl sein. Nun habe ich dazu Fragen an die Redaktion bzw. den Autor:

1. Wie heißt der CSU-Minister?
2. Wie weit ist die Idee dieses Ministers bereits in Richtung Gesetz vorangeschritten?
3. Ist es realistisch, dass das GWG rechtlich über dem Grundgesetz (BGB) steht?

Wie ist Ihre Einschätzung dazu?

Ich wäre sehr daran interessiert, wie sich diese Idee weiterentwickelt. Der Artikel hat mich richtig schockiert. Aber in Zeiten ausufernder Staatsausgaben wundert es mich nicht.

Werner Schmauch

SI Wir baten Stefan Kohwagner um eine Antwort, welche Sie nachfolgend finden:

„1. Es handelt sich um Alexander Dobrindt, Bundesinnenminister seit 2025.

2. Die gesetzgeberischen Vorbereitungen laufen unter dem Oberbegriff Vermögensregister/Herkunftsnachweis, insbesondere im Rahmen der Überarbeitung des GWG (Geldwäsche).

3. Das GWG als Bundesgesetz steht nicht über dem GG, letzteres aber immer unter Gesetzesvorbehalt, siehe Art. 14 GG und einfachgesetzliche Enteignungsregelungen. Das Interessante hier ist aber, dass nicht das Eigentumsrecht in seinem Schutzzumfang des Art. 14 GG betroffen ist, sondern die rechtlich vorgelagerte Frage, wer eigentlich Eigentümer einer Sache ist und wie er dieses Eigentum nachweisen kann/muss, um sich auf den Schutz zu berufen. Das heißt, nicht das Eigentum wird angegriffen, sondern die Zuordnung zugunsten einer Person (Eigentümer). Und das geschieht sozusagen neben und ohne Antastung des Eigentumsbegriffes des Art. 14 GG.“ ■



Substanz Investor 2/2026

Buchbesprechung

„Zerfall der Weltordnung“

In seinem neuesten Werk stellt Wirtschaftswissenschaftler Kaczmarczyk seine Leser vor vollendete Tatsachen – die globale Ordnung steht vor einem historischen Bruch, der kaum mehr aufzuhalten ist. Die globalen Kräfteverhältnisse verschieben sich immer mehr zugunsten der Länder des Globalen Südens, die Entwicklung in Richtung multipolarer Welt nimmt an Fahrt auf und die westliche Monopolstellung, die in Stein gemeißelt schien, zerfällt – wenn auch nicht ohne Gegenwehr. Doch wie kam es überhaupt dazu, und hätte man diesem Zerfall nicht frühzeitig begegnen können?

Kaczmarczyk legt detailliert die bewusste Ignoranz und Überheblichkeit der Industriestaaten dar und macht deutlich, „wie strukturelle Armut, neokoloniale Praktiken und ein von der Kette gelassener Finanzsektor“ die Entwicklung in weiten Teilen der Welt massiv behindern. Dabei wäre eine ehrliche, offene und auf Augenhöhe geführte Zusammenarbeit geboten, will man tatsächlich die Ziele der Agenda 2030 der Vereinten Nationen in Angriff nehmen, denen sich die reichen Nationen vermeint-

lich verpflichtet haben. Besonders die Ausführungen zum Kapitel „globale Armut“ sind hervorzuheben, z.B. die wichtige Rolle der Länder China, Indien, Indonesien und Vietnam bei der Armutsbekämpfung: Denn wenn von „globalem Rückgang der Armut“ die Rede ist, spricht man strenggenommen ein rein asiatisches Phänomen an. Würde man nämlich diese vier Länder herausrechnen, wären die Fortschritte gleich null und es wird deutlich, dass der Armutsrückgang „stark regional-konzentriert“ geblieben ist.

Fazit

Der Autor bezeichnet den gegenwärtigen Zustand der Weltordnung als „katastrophal“ und sieht wenig Hoffnung, dass das Ruder von Politik und Gesellschaft noch herumgerissen wird. Dementsprechend kurz skizziert er am Ende des Buches Lösungsvorschläge und Prinzipien, von deren Umsetzung „wir aber so weit weg sind, dass es müßig wäre, sich jetzt über Details zu streiten“. Echte Hoffnung liest sich irgendwie anders.

Bastian Behle



„Zerfall der Weltordnung: Die Ignoranz des Westens und der Aufstand des globalen Südens“

von Patrick Kaczmarczyk;
Westend Verlag; 224 Seiten;
24,00 EUR

„Das Gold der Zentralbanken“

Es gibt kaum ein Thema, das die Gemüter so sehr erregt wie die Zentralbanken und ihr Gold. Der Ökonom Dr. Carsten Priebe hat ein Buch darüber geschrieben. Er entdeckte bei seinen Recherchen „fehlende Transparenz“ als „systemimmanentes Merkmal“: „Wo Gold ist, ist Macht – und wo Macht ist, bleibt vieles im Dunkeln.“

Das Buch folgt über zwei Jahrhunderte der Spur des Zentralbankgoldes – vom ersten formellen Goldstandard, bei dem die Währungseinheit an den Wert der im Umlauf befindlichen Goldmünzen gekoppelt war, bis zur Spätphase des durch nichts gedeckten Fiatgeldes heute. Die Jahre 1821 bis 1914 gelten als die Blütezeit des Goldstandards. Warum das so war, wird in dem Buch leider nicht erläutert. Goldgedeckte Währungen erfordern fiskalische Disziplin. Sie waren deshalb im 20. Jahrhundert, in dem eine Vielzahl blutiger Kriege zu finanzieren waren, eine bestenfalls temporäre Erscheinung.

Der Abstieg der USA seit Mitte der 1960er Jahre führte zu wachsenden Defiziten bei der amerikanischen Zahlungs- und Handelsbilanz und infol-

gedessen zu immer abenteuerlichen Trickereien der Notenbanken bezüglich des Goldes – bis in den 1980er Jahren die systematische Goldpreisdrückung über die an der New Yorker Futuresbörse gehandelten Derivate und die wundersame Vermehrung des „nicht zugeteilten“ Goldes an der London Bullion Market Association (LBMA) begann. Diese Kapitel im Buch sind durchaus vergnüglich zu lesen. Es wird – zu Recht – sogar die Frage aufgeworfen, ob das in New York verwahrte Gold der Deutschen Bundesbank tatsächlich vorhanden ist oder nur aus einem Anspruch auf Gold besteht. Was leider fehlt, sind die Bemühungen von China, Russland und den BRICS-Staaten, Gold zu re monetarisieren, damit es tatsächlich zu einer Alternative zum US-Dollar wird. Dann würde sich der Kreis schließen: „Wo Gold ist, ist Macht.“

Die Inhalte werden mit wissenschaftlicher Genauigkeit präsentiert, es gibt einen Index und ein ausführliches Quellenverzeichnis. Vom hohen Preis abgesehen ein gutes Buch.

Rainer Kromarek



„Das Gold der Zentralbanken“

von Carsten Priebe;
Amazon Distribution,
175 Seiten, 29,96 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle (IK)	860325	51	Novartis	904278	8
Air Liquide	850133	8	NVIDIA (IK)	918422	44
Axo Copper (IK)	A416BY	59	Ottobock	BCK222	47
Bulgarian Stock Exchange (IK)	A0MX26	46	RATIONAL	701080	47
Chevron	852552	57	Roche	855167	8
CK Hutchison	A14QAZ	8	Schlumberger	853390	57
DBS Group	880105	8	Silver Tiger (IK)	A2P4YL	58
Diageo	851247	8	Sixt Vz.	723133	11
Drägerwerk St.	555060	11	Stabilus	STAB1L	48
Dürr	556520	10	Symrise	SYM999	49
Fanuc	863731	44	Taiwan Semiconductor	893066	8
Freehold Royalties	A1H5MJ	57	Tesla	A1CX3T	44
FRoSTA	606900	11	TotalEnergies	850727	57
GoGold (IK)	A1JAES	58	UBTech	A4009U	44
Hermle Vz.	605283	10	Unilever	A41NM1	8
HUGO BOSS (IK)	A1PHFF	48	Var Energi	A3DEH5	57
Infosys	919668	8	Washington H. Soul Pattinson	914476	8
Itaú Unibanco	A0RGKJ	8	Washtec	750750	10
JD.com	A2P5N8	44	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	51
Kao Corporation	857031	8	United Healthcare (IK)	869561	48
L'Oréal	853888	8	Wacker Neuson	WACK01	52
National Grid	A2DQWX	8	West Wits Mining	A0M82E	47

Themenvorschau bis Substanz Investor 6/2026

Kapitalschutz: Steuer auf Buchgewinne!**Family Business:** Es lebe die Familie**Rohstoffe:** Ein analytischer Überblick**KI:** Ist sie der Tod des Internets?**Multi-Asset-Fonds:** Die Allrounder**Biotech:** Neueste Trends**Magnificent Seven:** Ist der Boom vorbei?**Holdings:** Spezialisten am Werk**Goldfenster:** Eine Frage des Mondes?**Ökonomie:** Sozialismus vs. Kapitalismus

Substanz Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

24. Jahrgang 2026, Nr. 3 (März)

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:

Dr. Claudia Giani-Leber, Erich Hambach,
 Manfred Hübner, Team BÖRSENSIGNALE

Interviewpartner:

Thomas Bartling, Dietrich Denkhaus, Wolfgang
 Effenberger, Craig Hemke, Andreas Kern

Gestaltung:

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

Bilder:

stock.adobe.com
 bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 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:

20.02.2026

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 Posi-
 tion ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich
 innerhalb 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 Sub-
 stanz 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

„Alles muss versteckt sein“

Von Ralph Malisch, Stellvertretender Chefredakteur



Kaum eine Kopfbedeckung polarisiert mehr als der Aluhut. Es kann kaum bestritten werden, dass manche „Verschwörungstheorie“ – ursprünglich ein Etikett für Zweifel an der offiziellen Erzählung zur Ermordung John F. Kennedys – über das Ziel hinauschießt; windige Geschäftemacher, leichtgläubige Narren und Wichtigtuer aller Schattierungen erweisen sich oft als die nützlichsten Idioten der Macht. Denn deren herbeifantasierte „Enthüllungen“ beschädigen das Image wirklicher Aufklärungsarbeit außerhalb des Mainstreams. Mit der Freigabe weiterer rund 3,5 Mio. Seiten an Epstein-Akten ist zumindest diese Verschwörungstheorie im Wortsinn „hoffähig“ geworden – u.a. als handfeste Verschwörungspraxis in Großbritannien.

Wenn E-Mail- und SMS-Profi Ursula von der Leyen anmahnt, sich auf offizielle Verlautbarungen und die „journalistische Sorgfalt der Qualitätsmedien“ zu verlassen, dann haben echte Aufklärer allen Grund, genau das nicht zu tun. So war es ein 23-jähriger YouTuber namens Nick Shirley, der quasi im Alleingang den Milliardenbetrug mit somalischen Kindertagesstätten im US-Bundesstaat Minnesota aufdeckte. Die „journalistische Sorgfalt der Qualitätsmedien“ bestand dagegen darin, den Skandal sorgfältig unter den Teppich zu kehren, weil nicht sein konnte, was nicht sein durfte.

Das läuft beim Fall Epstein nicht anders. Hier geht es nicht um Haarrisse im Narrativ, sondern um den sprichwörtlichen Elefanten im Raum. Bisherige Leitschnur war – wie passend – ein abgewandeltes Kinderlied: „Epstein, Epstein, alles muss versteckt sein“. Nun hat US-Präsident Trump, wenn auch zögerlich, die Büchse der Pandora geöffnet – teilweise. Wo überall der reichlich vorhandene Zündstoff detonieren wird, ist offen. Aber bereits jetzt ist klar: Manch moralisierender DeGrowth-, Klima- oder Impfpologet schwang auf „Lolita Island“ wohl nicht nur den Zeigefinger. Aber wer so viel Verantwortung für das Wohl der Welt trägt ... das müssen die lieben Kleinen schon verstehen.

Die Tür zu den düsteren Abgründen ist erst einen Spalt breit geöffnet, schon wird die vom deutschen Kanzler apodiktisch geforderte Klarnamenpflicht mit einem dicken Vorhang aus Schwärzungen unterlaufen. Auch über einige Todesfälle wird nun intensiver nachgedacht. So war Epstein rücksichtsvoll genug, sich erst selbstmorden zu lassen, als die Überwachungskamera in seiner Zelle ausgefallen war – das hätte sonst möglicherweise „unschöne Bilder“ gegeben. Sein Opfer Virginia Giuffre, die gut 10 Mio. GBP vom ehemaligen Prinzen Andrew erhalten hatte, überlebte kurz vor der Veröffentlichung ihrer Memoiren „Nobody’s Girl“ zwar einen Autounfall, brachte sich einen Monat später dann aber sicherheitshalber ebenfalls um.



Während das Publikum mit Epsteins Ausschweifungen beschäftigt wird – „sex sells“ –, bleiben andere Dimensionen ausgeblendet. Der abnorme Serientäter soll in die bewährte Schublade für Einzelfälle befördert werden, in der schon lange drangvolle Enge herrscht. Parallel dazu ließ der Boulevard einen Ex-Geheimdienstchef auffahren, der versicherte, dass Epstein nicht ins Anforderungsprofil eines Dienstes gepasst hätte. Der Mann, der sich wie kein anderer mit den Reichen und Mächtigen vernetzte und tonnenweise Kompromat über diese sammelte, ist leider in der Haltungsnote durchgefallen. Dabei gab es schon beim Vater von Epsteins Partner in Crime – Ghislane Maxwell –, dem Medienmogul und Großbetrüger Robert Maxwell, starke Indizien für eine Agententätigkeit. Der plumpste unter mysteriösen Umständen von seinem Boot „Lady Ghislaine“ ins Wasser und ward erst tot wiedergesehen – ebenfalls ohne „unschöne Bilder“.

Impfen um jeden Preis – das Kartenhaus bricht zusammen



■ Auf der Grundlage von Lehrbuchwissen, internationalen Zulassungsrichtlinien, amtlichen Dokumenten und internen Protokollen zeigt dieses Buch: **Das Scheitern der genbasierten Impfstoffe war vorhersehbar und bereits zum Zeitpunkt der Corona-Impfentscheidungen bekannt – trotzdem wurden unzählige Menschenleben geopfert.**

Während viele Veröffentlichungen rückblickend fragen, ob Fehler gemacht wurden, zeigt das Buch *mRNA-Impfungen*, dass die Risiken vor der Notzulassung bekannt waren. Dieses Buch legt offen, welche Sicherheitsprüfungen zwingend vorgeschrieben gewesen wären, welche bewusst unterlassen wurden – und wie daraus ein weltweites Menschenexperiment entstand.

Ein wichtiges Element dieses Buches bilden die freigelegten RKI-Protokolle. Sie dokumentieren, was intern gewusst, diskutiert, entschieden – und was der Öffentlichkeit verschwiegen wurde. Die Belege stammen also aus den Institutionen selbst.

Im Mittelpunkt aber steht die jüngste genomische Entdeckung von Kevin McKernan, dem ehemaligen Forschungs- und Entwicklungsleiter des Humangenom-Projekts am MIT Center for Genome Research: der Nachweis massiver, technisch bedingter DNA-Verunreinigungen und hochgefährlicher RNA-DNA-Hybride in den mRNA-Impfstoffen.

Sucharit Bhakdi & Helmut Sterz (Hrsg.): *mRNA-Impfungen gebunden* • 137 Seiten • Best.-Nr. 991770 • 18,- €

Diese Befunde betreffen nicht einzelne Chargen oder Hersteller, sondern die Technologie selbst: Die Risiken sind systemisch und nicht beherrschbar.

Damit ist jede weitere Anwendung der mRNA-Impftechnologie medizinisch, rechtlich und ethisch unverantwortlich.


Dieses Buch macht deutlich: Die mRNA-Technologie war nie als Ausnahme gedacht. Sie soll zur universellen Plattform werden mit regelmäßigen Injektionen für alle, gegen nahezu jede denkbare Krankheit, ein Leben lang – und das aus ökonomischem Interesse und nicht aus medizinischer Notwendigkeit. Dieser Plan würde unermessliches Leid bedeuten.

mRNA-Impfungen zeigt, dass die Konsequenz unausweichlich ist: Die mRNA-Impfungen müssen sofort weltweit eingestellt werden. Die Beweislage lässt nichts anderes zu.

Es ging immer nur um die Gewinne der Pharmaindustrie, nie um Ihre Gesundheit!

Schlafen Sie nicht darüber Substanz schafft Chancen

Commodity Capital AG - Ihr Partner für Chancen im Junior-Mining-Sektor. Seit 2009 investieren wir gezielt in Edelmetallminenaktien und gehören mit unseren drei spezialisierten Fonds zu den führenden Rohstoffaktienfonds weltweit.

 www.commodity-capital.com/produkte

PRODUKTE

S
C
A
N
N
E



Rechtlicher Hinweis: Diese Anzeige dient nur Marketingzwecken. Lesen Sie vor einer Investitionsentscheidung den Verkaufsprospekt und das PRIIP-KID des Fonds. Alle Informationen sind unverbindlich, können sich ändern und stellen keine Beratung dar. Langjährige Erfahrung garantiert keinen Erfolg. Weitere Infos unter www.commodity-capital.com.