

Interview

„Stagflation ist das herausforderndste Umfeld“

Smart Investor im Gespräch mit **Mark Valek**, Incrementum AG, über Inflation, Stagflation und die Auswahl von Minenaktien

Smart Investor: Der starke Anstieg der Teuerung ist im Alltag jedes Einzelnen angekommen. Wie geht es mit Blick auf Inflation und Stagflation in den 2020er-Jahren weiter?



Mark Valek ist Partner der Incrementum AG, zuständig für Portfoliomanagement und Research. Insbesondere faszinieren ihn die Österreichische Schule der Nationalökonomie, monetäre Geschichte und der absehbare Paradigmenwechsel in der globalen Geldordnung. Berufsbegleitend studierte Valek BWL in Wien. Vor Gründung der Incrementum AG war er bei Raiffeisen Capital Management tätig, zuletzt als Fondsmanager mit Fokus auf Inflationsschutz und alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung sammelte er als Mitbegründer der philoro EDELMETALLE GmbH. Seit 2013 ist er Lektor am scholarium in Wien, darüber hinaus hält er Vorträge an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „Österreichische Schule für Anleger“.

Valek: Unter professionellen Finanzmarktteilnehmern kam die Debatte, ob Inflation zu einem ernststen Thema wird – und falls ja: ob sie länger anhalten würde –, erst 2021 auf. Die Mehrheit ging nicht von einer längerfristigen Teuerung aus und wurde auf dem falschen Fuß erwischt. Dies lässt sich womöglich auch darauf zurückführen, dass die Mehrheit der institutionellen Anleger nach wie vor der Meinung von Zentralbankern mit Ehrfurcht begegnet. Diese hatten das Narrativ der vorübergehenden Inflation gebetsmühlenartig wiederholt und dem Markt versichert, die höheren Inflationsraten wären allein auf den Basiseffekt und die angespannten Lieferketten zurückzuführen, nicht jedoch auf den Tsunami an neu geschöpftem Fiatgeld. Für uns ist eine länger anhaltende stagflationäre Phase spätestens seit dem russischen Einmarsch in die Ukraine sehr wahrscheinlich geworden. In den 1970er-Jahren wurde die Stagflation in den USA durch starke Zinserhöhungen bekämpft. Durch die mittlerweile deutlich höheren Staatsverschuldungen ist ein derartiger Schritt aktuell nicht mehr möglich. Für einen Investor ist eine Stagflation womöglich das herausforderndste Umfeld: Anleihen kommen unter Druck und bei Aktien können nur bestimmte Sektoren bzw. Titel reüssieren. Klassischerweise sind unter den inflationssensitiven Anlagen Rohstoffe bzw. Rohstoffaktien oder -währungen.

Smart Investor: Von welcher Entwicklung gehen Sie aus?

Valek: Das Dilemma, in dem sich die Zentralbanken aktuell befinden, ist hausgemacht und sehr eklatant. Nach der Eurokrise, die im Grunde eine Überschuldungskrise war, hieß es, es solle durch die geldpolitischen Maßnahmen Zeit für strukturelle

Anpassungen in den südlichen Euroländern gekauft werden. Die Nullzinspolitik hat aber, wenig überraschend, genau das Gegenteil bewirkt. Es wurde ein immenser Anreiz geschaffen, sich noch mehr zu verschulden. Mit der Corona-Krise brachen dann die letzten Dämme. Nun geht die Verschuldungsorgie nahtlos weiter, weil im Osten Europas ein Krieg ausgebrochen ist und die Sanktionen die EU-Staaten unglaublich teuer zu stehen kommen werden. Es sieht wahrlich nicht gut für die Zukunft unserer Währungen aus. Unter diesen Voraussetzungen ist davon auszugehen, dass die Teuerung in den kommenden Jahren nicht verschwinden wird. Die Zinsen werden dennoch früher oder später wohl auch im Euroraum angehoben werden, aber es ist klar, dass wir auf viele Jahre mit massiv negativen Realzinsen leben werden. Im Augenblick hat nur die Türkei niedrigere Realzinsen als der Euroraum.

Smart Investor: Welche Entwicklung erwarten Sie mit Blick auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede von Gold und Silber?

Valek: Sowohl Gold als auch Silber sind klassischerweise Profiteure in einem inflationären Umfeld. Silber kann als Gold des kleinen Mannes typischerweise stärker im hochinflationären Umfeld performen, allerdings weist es eine höhere Volatilität auf. Hinsichtlich der physischen Veranlagung sind die hohe Wertdichte sowie die Mehrwertsteuerbefreiung große Pluspunkte für Gold. Das gelbe Edelmetall hat den Vorteil, dass es unter Umständen von Zentralbanken aufgewertet werden könnte, falls es tatsächlich zu fundamentalen Problemen in der internationalen Währungsarchitektur kommen sollte. Auf jeden Fall ist eine Kombination von beiden Assets ab einer gewissen Portfoliogröße sinnvoll.

Smart Investor: Können Sie an zwei Beispielen von Minenaktien erläutern, was sie für die Aufnahme ins Portfolio qualifiziert?

Valek: Die Basis unseres Investmentprozesses ist ein regelmäßiges qualitatives und technisches Screening des Anlageuniversums. Der Fokus liegt dabei auf der Bilanzqualität, dem Track Record des Managements, der historischen und prognostizierten Entwicklung der Reserven, dem geologischen Potenzial der Explorationsportfolios sowie auf dem politischen Risiko. Anschließend erfolgen für alle Portfoliowerte und die Aufnahmekandidaten regelmäßige Treffen mit dem Management des Unternehmens. Einen besonderen Fokus legen

wir aktuell auf die Dividendenpolitik und auf etwaige Aktienrückkaufprogramme. Zwei Titel, die diese Kriterien exemplarisch erfüllen, sind z.B. Branchenprimus Newmont Mining und Gold Fields. Beide Aktien konnten die Vergleichsindizes zuletzt klar outperformen und zählen zu unseren Favoriten unter den Large Caps.

Smart Investor: Welche Auswahlkriterien spielen eine wesentliche Rolle bei der Diversifizierung der Kryptowährungen im Fonds?

Valek: Zuerst recherchieren wir Liquidität und Kostenstruktur der Wertpapiere, mittels derer wir potenzielle Kryptowährungen im Fonds abbilden. Hier hat das

Angebot im vergangenen Jahr deutlich zugenommen, die Preise der Anbieter sind signifikant gesunken. Wir unterscheiden grundsätzlich zwischen Store-of-Value-Tokens und Decentralized-Finance-Tokens. Die größten Positionen sind derzeit wenig überraschend Wertpapiere auf Bitcoin und Ether. Deutlich kleinere Positionen halten wir an den vielversprechendsten Konkurrenten. Um die hohe Volatilität profitabel zu nutzen, werden die Positionen bei starken Kursbewegungen konsequent rebalanciert.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Stille vor dem Sturm?

Im Vergleich zum Vormonat blieb das Fondsmusterdepot nahezu unverändert, während der MSCI World EUR um 1,8% abgegeben hat. Spitzenreiter auf Monatsbasis war der Bakersteel Electrum Fund (WKN: A0F6BP; +5,7%), der in Minenunternehmen investiert, die Metalle für Zukunftstechnologien wie Elektromobilität

und Robotik abbauen. In den kommenden Wochen erwarten wir weiter turbulente Börsen. Neben der Belastung durch Themen wie Inflation und Zinserhöhungen droht eine weitere Eskalation in der Ukraine. Vor diesem Hintergrund werden wir beim DNB Technology (WKN: A0MWAN), beim MEDICAL BioHealth (WKN:

941135) und beim Seilern Global Trust (WKN: 676583; mit -3,5% das Schlusslicht auf Monatsbasis) Teilverkäufe realisieren. Details zu den Transaktionen finden Sie in unserem jeden Mittwochabend erscheinenden Newsletter Smart Investor Weekly (www.smartinvestor.de).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										
Performance: seit Auflage: +160,6% (MSCI Welt: +301,1%); 2022: -4,8% (MSCI Welt: -5,9%); seit dem Vormonat: +/-0,0% (MSCI Welt: -1,8%)										
Stichtag: 22.4.2022										
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance seit Vormonat	Performance seit Kauf
Bakersteel Electrum Fund	A0F6BP	Aktien Rohstoffe	150	29.04.21	71,29	85,05	12.758	4,9%	+5,7%	+19,3%
Bellevue BB Adamant Medtech & Services	A0RP23	Aktien Healthcare	25	22.05.20	527,06	704,78	17.620	6,8%	+4,5%	+33,7%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Bodenschätze	200	10.03.16	54,09	106,05	21.210	8,1%	+2,0%	+96,1%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18.07.19	65,91	135,16	20.274	7,8%	+1,5%	+105,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	189,36	258,02	15.481	5,9%	+1,2%	+36,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	56,20	22.480	8,6%	+0,2%	+110,4%
Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen	A2PE00	Aktien Welt	110	19.12.19	103,64	142,42	15.666	6,0%	-0,1%	+37,4%
Comgest Growth Japan	A2AQBB	Aktien Japan	600	18.12.20	14,59	11,36	6.816	2,6%	-0,1%	-22,1%
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	Mischfonds	75	05.11.20	196,52	181,76	13.632	5,2%	-1,4%	-7,5%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	816,35	20.409	7,8%	-1,5%	+173,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	141,77	4.253	1,6%	-2,3%	+50,8%
Prévoir Perspectives	A1XCQU	Nebenwerte Euroland	50	05.11.20	293,91	359,53	17.977	6,9%	-2,6%	+22,3%
MEDICAL BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	580,15	17.405	6,7%	-2,9%	+183,2%
Seilern Global Trust*	676583	Mischfonds	60	30.04.20	276,59	345,75	20.745	8,0%	-3,5%	+25,0%
Fondsbestand			226.724,18	87,0%						
Liquidität			33.871,98	13,0%						
Gesamtwert			260.596,16	100,0%						

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