

# Wirtschafts Woche

AUSGABE 9 · 24.2.2023 · DEUTSCHLAND 7,20 EUR

**PUTINS RESERVEN** Russlands Wirtschaft trotz Sanktionen – und setzt auf Zwangsarbeit

**KANZLER AUF WERBETOURE** Wie Scholz Indien für den Westen gewinnen will

**EINFALLSTOR STROMZÄHLER** E.On streitet mit Autobauern um Zugriff auf Ladestationen

## GELDANLAGE:

Die Kostentricks der PKV  
Aktien der Woche:  
Triebwerke, Flugzeuge  
und Energie



# DIE BESTEN GELDMANAGER

Exklusives Ranking: die Top-Fonds für eine rundum sorglose  
Geldanlage – und was die Sieger jetzt kaufen

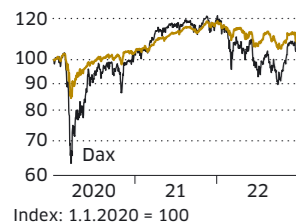
Österreich €7,20 | Benelux €7,20  
Polen PLN 33,00 | Slowakei €7,20  
Tschechische Rep. CZK 220,-

09  
4 198065 807200

**Karl-Heinz Walz (r.),  
Uwe Röcker**  
e / r / w Vermögen, Stuttgart

### 1. Platz

**Kategorie Dynamisch**  
**+12,8%** über 3 Jahre



#### Strategie:

Sicherheitsbewusster Mix, überwiegend Aktien aus dem Euro-Raum, den USA und der Schweiz, rund 22 Prozent Anleihen

#### Aktuell wichtig im Depot:

Anleihen: Bundesanleihe mit Inflationsschutz, Südzucker, RAG-Stiftung (Wandler); Xetra-Gold; Aktien: Allianz, Siemens, Microsoft, Geberit, Holcim, Air Liquide

# Was die Besten kaufen

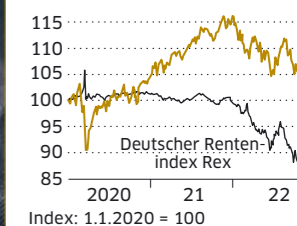
Die Zeit des billigen Geldes ist vorbei, mit gravierenden Folgen für die Weltbörsen. Die Spitzenreiter in unserem exklusiven **Geldmanager-Ranking** trotzten Inflations- und Rezessionsgefahr mit Gold, Anleihen und unentdeckten Value-Aktien. Hier nennen sie ihre Favoriten für schwierige Börsenphasen.

**TEXT** HEIKE SCHWERDTFEGER, FRANK DOLL

**Jan Ehrhardt**  
DJE Kapital, Pullach

### 4. Platz

**Kategorie Ausgewogen**  
**+5,3%** über 3 Jahre



#### Weitere Portfolios:

**5. Platz** Kat. Dynamisch **+8,6%**  
**2. Platz** Kat. Defensiv **+2,1%**

#### Strategie:

Mix aus Anleihen und maximal 50 Prozent Aktien mit starken Dividenden, Ziele sind regelmäßige Ausschüttungen und geringe Kursschwankungen

#### Aktuell wichtig im Depot:

Anleihen: US-Staatsanleihe, Meta, Lufthansa, Faurecia, Netflix, Fresenius, Hapag-Lloyd; Aktien: Hannover Rück, Novo Nordisk (Diabetes-Pharma, DK), Equinor (Energie, NO), Deutsche Telekom

**B**illig wird der New-York-Trip nicht – das war Stefan Rehder klar. Aber 77 Dollar für ein Steak, 21 Dollar für Pommes und 15 Dollar für ein Bier – mit dieser Nahungsmittelinflation hat der Münchner Vermögensverwalter bei der Dienstreise zu einer Investorenkonferenz nicht gerechnet. Das seien die Folgen von „Money for Nothing“, sagt Rehder. Damit meint er die Geldschwemme von Notenbanken und Regierungen als Reaktion auf Finanzkrise und Pandemie, die jetzt die Inflationsraten getrieben haben. Viele Büros in New York stünden leer, aber die Preise blieben überall hoch, sagt Rehder. Wie das auf Dauer zusammenpasse? Darauf habe er noch keine Antwort. New York liebt er trotzdem. „Die Kulturszene ist unschlagbar, ein paar magere Jahre werden daran nichts ändern.“

Auf magere Jahre müssen sich auch Anleger einstellen. „Wenn die Notenbanken die Geldhähne zudrehen, fließt das Wasser aus der Badewanne ab“, sagt Rehder. Seine Vermögensverwaltung Value Intelligence Advisors hat er rechtzeitig darauf ausgerichtet. Rehder manövrierte die Vermögen seiner Kunden schadlos durch die Turbulenzen. Im Vermögensverwalter-Ranking, das die WirtschaftsWoche zusammen mit MMD Analyse & Advisory aus Arnberg erstellt, schaffte er es deshalb auf Rang zwei in der Kategorie „Dynamisch“ (siehe Tabelle Seite 18). Die Bewertungskriterien berücksichtigen neben der Wertentwicklung auch die Risikobereitschaft, die Verwalter für eine höhere Rendite eingehen. Achterbahn fahren ist nicht jedermanns Sache. Die Strategie der Profis zu kennen bietet wertvolle Hinweise für die private Geldanlage. Vermögensverwalter, die in

den vergangenen Jahren vorsichtig agiert haben, landeten auf den Spitzenplätzen. Wie so oft schaffte es DJE Kapital aus Pullach weit nach vorn. Unternehmensgründer Jens Ehrhardt lenkt ein von ihm selbst gesteuertes kleineres Portfolio auf Rang zwei in der Kategorie „Defensiv“, sein Sohn Jan erreicht Rang vier in der Kategorie „Ausgewogen“, und DJE-Researchchef Stefan Breintner landet auf Rang fünf in der Kategorie „Dynamisch“.

**Mit Gold die Inflationswellen surfen**

Ronald-Peter Stöferle und Mark J. Valek sind die Shootingstars im Ranking. Beide haben 2013 ihre Jobs bei Wiener Großbanken an den Nagel gehängt und die unabhängige Investmentboutique Incrementum in Liechtenstein mitgegründet. Dort begannen sie, die Erkenntnisse der Österreichischen Schule der Nationalökonomie in einem Investmentfonds umzusetzen. Im Gegensatz zu den traditionellen Lehren sieht die Österreichische Schule den Kern von Krisen im Geldsystem. Seit 1971, als der damalige US-Präsident Richard Nixon die Golddeckung des Dollar aufhob, habe Geld keinen inneren Wert mehr, sagt Stöferle. Banken könnten ein Vielfaches ihrer Einlagen als Kredite vergeben. Preisinflation sei eine Funktion der monetären Inflation dieses Systems. „Wir wollen möglichst zeitnah messen, ob die monetäre Inflation in den Finanzmärkten landet oder in der Realwirtschaft ankommt“, sagt Stöferle. Dafür wurde ein Inflationssignal entwickelt, in das diverse Indikatoren einfließen. Das Signal hat gut funktioniert. Die Österreicher haben 2022 bewiesen, dass sie Inflationsschutz können – mit inflationsindextierten Anleihen, Edelmetall- und Rohstoffaktien, Rohstoffwährungen und dem dosierten, aber gezielten Einsatz von Derivaten. So erklimmen sie den zehnten Platz in der Kategorie „Dynamisch“.

Derzeit schwäche sich das Inflationssignal wieder ab, sagt Valek. Der Fonds wurde daher wieder defensiver ausgerichtet; Positionen wurden abgesichert und Stoppkurse gesetzt. Rezession, die den Preisauftrieb etwas bremsen dürfte, wird das Thema 2023, glaubt das Duo.

Die aggressiven Zinserhöhungen plus der Liquiditätsentzug über den Abbau der Wertpapierbestände in den Bilanzen der Notenbanken werden noch Wirkung zeigen. Was für Rehder die Badewanne ist, ist für Valek der Kinosaal: „Das ist so, als sitze man in einem Kinosaal, dem der Sauerstoff entzogen wird. Am Anfang merkt man es nicht, irgendwann aber schon. Und dann sollte man besser nahe des Ausgangs sitzen.“

Die beiden Fondsmanager gehen von Inflationswellen aus. Die erste sei jetzt abgeebbt. Aber bei einer Rezession könnte die Geld- und Fiskalpolitik wieder mit Zinssenkungen und Wertpapierkäufen das Finanzsystem mit frischem Geld versorgen.

Allerdings haben die Notenbanken, so mächtig sie sein mögen, das Zepter inzwischen aus der Hand geben müssen: an die Regierungen, die sich wohlfühlten in ihrer gönnerhaften Funktion, den Wählern Geld in die Tasche zu schieben. Sie stellten Blankoschecks aus unter dem Vorwand, die realen Einbußen für private Haushalte und Unternehmen lindern zu wollen. Damit erreichten sie aber letztlich das Gegenteil: „Sie gießen Öl ins Feuer“, sagt Valek. Die staatlich geförderte Nachfrage treibt die Preise. Preisdeckel sorgten dafür, dass es keine Veränderung des Konsumverhaltens gibt, die eine Inflation dämpfte. Die Inflation habe sich in den Köpfen der Menschen festgesetzt. Unternehmen spürten, dass sie Preise erhöhen können – und die Konsumenten schluckten es. Die Öffnung Chinas, die Neuordnung von Lieferketten im Zuge der Deglobalisierung und eine Lohn-Preis-Spirale, die langsam anfängt, sich zu drehen: All dies treibt die Inflation. Das werde an den Märkten die nächste Preiswelle bei Edelmetallen und Rohstoffen auslösen. Im Incrementum-Portfolio halten sie deshalb diversifizierte Rohstoffunternehmen wie etwa Rio Tinto, BHP und Glencore, aber auch Spezialproduzenten Karora Resources. Auch die Aktie des jungen Unternehmens Premium Nickel, das eine Nickellagerstätte in Botswana erst noch erschließt, haben sie im Depot.

**Halbleiter für die nächste Hausse**

An der Börse bleibt es ein Tanz auf dem Vulkan – in Parkstein auch. Der kleine Ort in der Oberpfalz ist bekannt für einen Basalt-

kegel, entstanden vor Millionen Jahren nach einem Vulkanausbruch. Dort arbeitet Vermögensverwalter Robert Beer. Der Diplomingenieur will seinen Kunden vergleichbare Eruptionen ersparen. Sein Credo: „Um Vermögen aufzubauen, ist es wichtig, Kapital in Krisen zu erhalten.“ Beer investiert weltweit, schützt seine Aktienbestände aber dauerhaft über Absicherungen. Ein Sicherheitsnetz, das gut funktioniert hat. Ob die Gewinne der Unternehmen größere Rezessionsspuren bekommen oder die Inflation zurückkehrt, spielt bei Beers Strategie eine kleinere Rolle. Im Crash verliert er weniger als der Markt. Dadurch haben Anleger realistische Chancen, in überschaubarem Zeitraum wieder ins Plus zu kommen.

Beer handelt nur wenige Aktien im Monat. Seine aktuellen Favoriten: Halbleiteraktien wie AMD, ASML und Applied Materials. Die Aktien der Halbleiterhersteller und ihrer Maschinenlieferanten wie ASML hatten sich im vergangenen Jahr teilweise gedrittelt. Beer blickt nach vorne. „Wenn der Zinsgipfel erreicht ist, dann werden Halbleiteraktien die Anführer der nächsten Börsenhausse“, sagt er. Die Wette gilt.

**Sicherheitsservice aus Japan**

Rehder von Value Intelligence Advisors hat sich auf günstige Gelegenheiten spezialisiert – und hat deshalb auch fürs Essen in New York eine günstige Alternative zum Steak gefunden: Tortilla-Chips mit Guacamole, beim Mexikaner für 17 Dollar. In seinen Depots bevorzugt er substanzstarke Aktien, die unter Wert gehandelt werden.

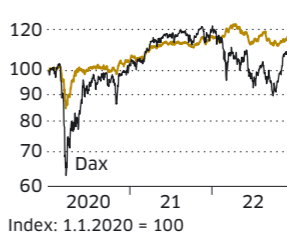
Dazu schaut er jetzt auf Japan. Für Rehder ein idealer Ort, um durch die schwierige Börsephase zu kommen. Er setzt etwa auf Secom, ein japanischer Anbieter von Sicherheitsdienstleistungen und -software mit 2,6 Millionen Kunden. Das Unternehmen steht, wie Japans Börse generell, nicht im Rampenlicht. Weil Japan als wachstumsschwach und überaltert gilt, traut der Markt auch dem Unternehmen nicht viel zu.

Doch Rehder sieht versteckte Vorzüge. „Wir mögen regionale Servicedienstleister mit dominanter Marktstellung, da diese in der Regel dem globalen Wettbewerb nicht so stark ausgesetzt sind und damit ihre Dominanz und Preissetzungsmacht relativ ungestört ausüben können“, sagt er. Die Abschottung der nationalen Märkte und Entflechtung von Lieferketten – als Deglobalisierung zum geflügelten Wort geworden – werde lokal verwurzelte Unternehmen nicht stark treffen. Typische Kunden für das Onlinesicherheitspaket von Secom sind allein-stehende Frauen im Rentenalter. Daneben



**Stefan Rehder (M.), Thomas Wiedemann (l.), Maximilian Herde**  
Value Intelligence Advisors, München

**2. Platz**  
Kategorie Dynamisch  
+13,1% über 3 Jahre



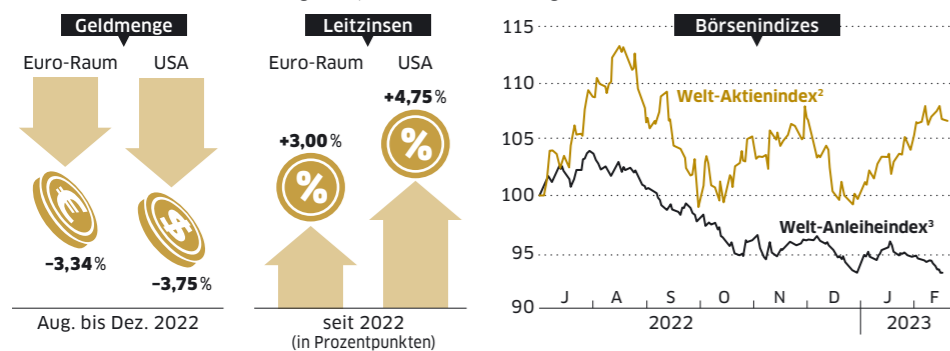
**Strategie:**  
Globaler Anlagemix, derzeit 47 Prozent Aktien, nachhaltig wirtschaftende Unternehmen mit solidem Geschäft und relativ günstiger Börsenbewertung

**Aktuell wichtig im Depot:**  
20 Prozent Kasse; Gold; Aktien: U-Haul (Umzugswagen, USA), Oracle (Datenbanksystem, USA), Femsa (Getränke, MEX), Secom (Sicherheitsdienst, JP), T. Hasegawa (Aromastoffe, JP), Singapore Telecommunications

gibt es aber auch Schutzangebote für Datacenter oder Baustellen. Die Anzahl der Haushalte in Japan ist zwar rückläufig, aber die Zahl der sicherheitsbedürftigen Singlehaushalte steigt. Durch den Arbeitskräftemangel könnten kleinere Securityservices, die nicht im Onlinegeschäft sind, Probleme bekommen. Das sei ein unterschätzter Wachstumstreiber für Secom. An der Börse kostet die Aktie das 18-Fache des Jahresgewinns und ist damit vordergründig nicht sehr günstig. Allein die Nettoliquidität deckt allerdings ein Drittel der Marktkapitalisierung ab, die Bilanz ist solide – für Rehder ist die Aktie ein robustes Investment bei jeder Börsenlage.

**KNAPPES GELD, KIPPENDE KURSE**

So entwickelten sich die Geldmenge M1<sup>1</sup>, Leitzinsen und wichtige Börsenindizes



<sup>1</sup> Entspricht etwa Bargeldumlauf und Zahlungsverkehrskonten ohne Kündigungsfrist; <sup>2</sup> Xtrackers MSCI World ETF; <sup>3</sup> SPDR Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond ETF; Quelle: Bloomberg



Euro-Raum in den folgenden zwei Jahren unter zwei Prozent liegen. „Ich erwarte einen höheren Wert“, sagt Walz. Die Inflationsanleihe sei kein Reichmacher, könne aber eine attraktive Realverzinsung bieten. Der Markt erwarte, dass ein Inflationsbuckel erreicht sei und Zinssenkungen folgen könnten. Walz ist überzeugt, dass die Notenbanker sich erst Glaubwürdigkeit erarbeiten und die Inflation auf zwei Prozent zurückdrängen, bevor sie lockern. Noch immer sei zu viel Optimismus im Markt.

**Meta-Anleihe statt Aktie**

Bei „widersprüchlichen Börseneinflüssen und schwierigen Branchen greife ich jetzt lieber zu Anleihen statt Aktien“, sagt Jan



24.2.2023 / WirtschaftsWoche 9

**Robert Beer**  
Robert Beer Investment,  
Parkstein (Oberpfalz)

**1. Platz**  
Kategorie Top-Performer über  
die Langstrecke  
+52,7% über 5 Jahre  
6. Platz Kategorie Dynamisch  
(siehe Chart)

**Strategie:**  
Flexibler Mix, 83 Prozent Aktien  
bekannter Unternehmen mit  
starker Marktposition und Er-  
tragskraft inklusive Absicherung  
zur Verlustbegrenzung

**Aktuell wichtig im Depot:**  
Aktien: TJX Companies (Einzel-  
handel, USA, Marke TK Maxx),  
Starbucks, Merck, Banca Intesa  
Sanpaolo, McDonald's, Total,  
ASML (Halbleiterbranche, NL)

Ehrhardt von DJE Kapital. Der Vermögensverwalter wurde vor 49 Jahren von seinem Vater Jens gegründet. Den 80-Jährigen und seinen Sohn trennt in Pullach bei München nur eine Bürowand – und bei der Anlagestrategie nur eine Nuance. Seit Kindesbeinen kennt der Sohn die drei Buchstaben FMM. Sie stehen für das dreidimensionale Analyseverfahren des Hauses mittels fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren. Künftig erwarten sie bei Aktien keine großen Kurssprünge, weil es für die Anlagealternative Anleihen wieder weitgehend risikolose Zinsen gibt. Bei Unternehmen hingegen droht das Risiko, dass sie in der Rezession ihre Gewinnprognosen senken müssten, meint Jan Ehrhardt. Dafür werden sie dann häufig an der Börse mit Kursverlusten bestraft. US-Aktien aus dem Index S&P 500 kosten noch immer im Schnitt das 20-Fache des Jahresgewinns. Sollten die Aktienrenditen in den USA auf ihren langfristigen Durchschnitt zurückkehren, könnte Luft aus den Kursen entweichen. Deshalb hält er in dem Portfolio, mit dem er den vierten Rang in der Kategorie „Ausgewogen“ erreicht, neben einem global gestreuten Mix dividendenstarker Aktien auch wieder viele Anleihen, die mit den höheren Renditen Kursverluste bei Aktien auffangen und ihrer Pufferfunktion im Depot gerecht werden können.

Bevor er die Anleihe der Facebook-Mutter Meta Platforms gekauft hat, arbeitete sich Ehrhardt durch die Daten des Unternehmens. Er muss sicher sein können, dass Zinsen und Rückzahlung für das Unternehmen kein Problem werden, prüft Schuldenstand, Laufzeiten der Anleihen und mögliche Zinsen für neue Kredite beim Auslaufen der alten. Spart das Unternehmen, oder kann es gestiegene Kosten an Kunden weitergeben?

Die Facebook-Mutter Meta Platforms ist eine der Wachstumsaktien, die vom Höchstkurs Ende 2021 etwa die Hälfte an Wert eingebüßt haben. Auch die letzten Quartalszahlen überzeugten nicht. Das Kerngeschäft mit Instagram, Facebook und WhatsApp funktioniert. Aber die Zahl der täglichen Nutzer hat ihren Zenit erreicht. All das belastet die Aktie. Doch wie andere Techkonzerne auch spart Meta, entlässt Mitarbeiter in großem Stil. Das spricht für die Anleihe, die in Dollar 3,5 Prozent Rendite abwirft und in vier Jahren zurückgezahlt wird. Meta investiert viel Geld ins Metaverse, einen digitalen Raum, in dem reale und virtuelle Welt zusammenwachsen sollen. „Würde die Metaverse-Entwicklung zu teuer, könnten sie sie aufgeben, eine Pleite



**Volker Schilling (l.),**  
**Andrea Saaman,**  
**Matthias Neymeyer**  
**Greiff c.m., Freiburg**

**3. Platz**  
Kategorie Defensiv  
+8,3% über 3 Jahre

**Strategie:**  
Neben Aktien und Anleihen  
sollen weitere Anlagearten und  
globale Streuung Vermögen  
sichern und auf Dauer nach  
Abzug der Inflation erhalten

**Aktuell wichtig im Depot:**  
30 Prozent Kasse; Xetra-Gold;  
Derivate; Anleihen: Deutschland,  
USA, Italien, Lufthansa, Fresenius;  
Aktien: Cameco (Uranminen, CA),  
Southern Copper (Kupfer, USA);  
Kryptowährung Bitcoin

würden sie nicht riskieren“, glaubt Ehrhardt. Um mehr zu erfahren, fliegt er bald nach Kalifornien, wird im Meta-Hauptsitz in Menlo Park den Finanzchef sprechen.

**Mit Kupfer in die Rohstoffrally**

„Kontrolliert abenteuerlustig“ nennt Leonhard Fischer eine Depotstrategie, mit der man in der „Komfortzone des vorsichtigen Anlegers“ bleiben wolle und bei der „Geld schützen Vorrang hat vor dem Geldverdienen“. Der so angepriesene „Zukunftsfonds“ sollte das Milliardenprojekt des Trios aus Exstarbanker Fischer, Ex-„Bild“-Chefredakteur Kai Diekmann und Volker Schilling, Vorstand des Vermögensverwalters Greiff, werden. Ihr gebührengünstiger Fonds entlohnt Banken nicht dafür, dass deren Kunden den Fonds halten, deshalb verkaufen die Institute ihn nicht so gern. In fünf Jahren haben sie 32 Millionen Euro eingesammelt, sind von der Milliarde also weit entfernt. Ihr Anlageergebnis ist tadellos und landet auf Platz drei in der Kategorie „Defensiv“ im WirtschaftsWoche-Ranking. Ein Drittel der Fondsgelder liegt in der Kasse. „Wenn es an der Börse turbulent wird, gehen wir antizyklisch rein“, sagt Schilling, der mit seinem

Team und Fischer, der in der Schweiz lebt, die Geldanlage lenkt. Als 2022 Aktien- und Anleihekurse gefallen sind, haben sie verdient – mit Derivaten auf Bundesanleihen, die von deren fallenden Kursen profitierten. Auf die Strategie sind sie gekommen, weil sie sich mit der Börsenhistorie beschäftigt haben. Schon während der drastischen Zinserhöhungen in den 1970er-Jahren hatte sich das Muster abgezeichnet, das sich 2022 wiederholte: „Wenn alles fällt, fällt alles“, sagt Fischer. Dann ist es gut, Trümpfe in der Hand zu haben – wie Kupfer.

Das Metall haben sie zu einer wichtigen Anlagesäule im Depot gemacht, weil es nach ihrer Ansicht zu den aktuellen Trends und geopolitischen Entwicklungen passt. In der Welt bilden sich die Blöcke USA und China. Der von China geführte Block kontrolliert viele Rohstoffe, das sollte die Preise treiben. Die Elektrifizierung der Welt und die Energiewende mit immer mehr Strom aus erneuerbaren Quellen kommt nicht ohne Kupfer aus. Eine Windanlage enthalte vier bis zehn Tonnen Kupfer, und die seien durch nichts zu ersetzen, meint Schilling. In den kommenden 30 Jahren brauche man so viel Kupfer, wie die Menschheit bisher gefördert ha-

be. Aber in den vergangenen Jahren sei fast keine neue Mine erschlossen worden.

Um Unternehmensrisiken auszuweichen, wählen Schilling und Fischer Aktien der jeweils führenden Anbieter der von ihnen favorisierten Branche. Die entwickeln sich stabiler als kleinere Wettbewerber, ihre Aktienkurse schwanken weniger. Southern Copper ist der weltweit fünftgrößte Kupferminenbetreiber. Aus dem üppigen finanziellen Mittelzufluss können die US-Amerikaner eine fünfprozentige Dividendenrendite locker zahlen. Große Kupferbestände sorgen für langfristig gute Aussichten. Kupfer ist nicht nur ein wichtiger Rohstoff der Energiewende, sondern auch eine Basis für die Geldanlage der kommenden Jahre. Kursgewinne und steigende Zinsen sollten dazu führen, dass es auch für Normalanleger für das eine oder andere Steak reicht – selbst im hyperteuren New York. ■

FOTOS: MARIA BAYER FÜR WIRTSCHAFTSWOCHEN; JEANNETTE PETRI FÜR WIRTSCHAFTSWOCHEN

24.2.2023 / WirtschaftsWoche 9