

## Investorenbrief

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Investoren und Interessenten,

mit diesem Investorenbrief möchte ich Ihnen einen Einblick in meine Portfolioentscheidungen des vergangenen Monats geben sowie über aktuelle Themen und Gestaltungsmöglichkeiten informieren.

Inhalt		Seite
Börsenbericht	Nur vereinzelte Gewinner	1
Investmentfonds flexibles Mandat	Monetalis Ruhestandsfonds	3
Vermögensverwaltung defensives Mandat	Monetalis Ruhestand Einkommen	4
Vermögensverwaltung offensives Mandat	Monetalis Ruhestand Wachstum	5
Kapitalmarktanalyse	Monetalis-Börsenbarometer per 29.05.2023	6
Anlagestrategie	Weniger ist mehr - Gastbeitrag von Peter Frech, Quantex AG	8
Buchempfehlung des Monats	Thorsten Polleit - Der Antikapitalist	10

### Börsenbericht

#### Nur vereinzelte Gewinner

Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhten Anfang Mai ihre Leitzinsen erwartungsgemäß um jeweils 25 Basispunkte. Die Fed Funds Rate liegt nach acht Zinserhöhungen seit März 2022 nun bei 5,00 bis 5,25 Prozent. Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB hat nach sieben Leitzinserhöhungen seit Juli 2022 aktuell 3,75 Prozent erreicht und der Spitzenrefinanzierungssatz 4,00 Prozent. Geschäftsbanken erhalten für ihre Guthaben bei der Zentralbank inzwischen wieder Zinsen von 3,25 Prozent. Höher war die Verzinsung in der Geschichte der EZB nur zwischen August 2000 und September 2001, also vor über 20 Jahren. Zudem verkaufen die Notenbanken in großem Umfang die in den vergangenen Jahren zur Stützung erworbenen Staatsanleihen, was den Märkten weitere Liquidität entzieht.

#### Gewinnmitnahmen vor Leitzinserhöhungen

Vor den Leitzinsentscheidungen hatten an den Aktienmärkten folgerichtig Gewinnmitnahmen überwogen. Zwar sind die Zinsanhebungen und Zinserhöhungen zur Bekämpfung der immer noch hohen Inflation notwendig, sie belasten aber die Konjunktur- und Kursentwicklung. Von den Verlautbarungen der Notenbanken anlässlich ihrer Zinsschritte zeigten sich die Märkte eher enttäuscht, weil es keine klare Absage an weitere Zinserhöhungen gab – trotz der weiter schwelenden Bankenkrise unter den US-Regionalbanken. Die schwer angeschlagene kalifornische First Republic Bank wurde von der US-Großbank JP Morgan übernommen, um die Krise einzudämmen.

Zunächst war die Kursentwicklung einiger US-Technologie-Aktien schlechter, weil sich der PC-Markt schwächer als erwartet entwickelte. Apple konnte das mit einem starken iPhone-Geschäft überkompensieren. Die Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse aus dem ersten Quartal lösten zwar bei vielen Aktien Kursreaktionen in die ein oder andere Richtung aus, vermochten dem Gesamtmarkt aber keine richtungsweisenden Impulse zu geben.

Zum Belastungsfaktor wurde im Verlauf des Monats zunehmend der politische Streit um die US-Schuldenobergrenze. Sollten sich die regierenden Demokraten nicht mit den oppositionellen Republikanern einigen, dürften die Staatsausgaben ab Juni nicht mehr durch Ausgabe neuer Staatsanleihen finanziert werden. Wenn dann fällige Staatsanleihen nicht zurückgezahlt werden, würde das die Finanzmärkte und in Folge wohl auch

die reale Wirtschaft schwer erschüttern. Nur die Erwartung, dass es wie bei früheren Anhebungen der Schuldenobergrenze kurz vor der Zahlungsunfähigkeit wieder zu einer Einigung kommen dürfte, erlaubte wieder Kursgewinne.

#### **Künstliche Intelligenz als Zugpferd für Technologie-Aktien**

Investoren kauften bevorzugt Aktien, die mit dem Thema Künstliche Intelligenz in Verbindung gebracht werden, weil sie von dieser Technologie starke Veränderungen im Wirtschaftsleben erwarten. Allerdings steigt die Zahl der Marktbeobachter, die vor einer neuen Techblase warnen.

Tatsächlich waren es auch in den vergangenen Wochen fast ausschließlich Aktien von Technologie-Unternehmen, die höhere Kursgewinne verzeichnen konnten. Aufgrund des hohen Einflusses, den große Tech-Aktien wie Microsoft und Apple auf viele Aktienindizes haben, können diese seit Jahresbeginn in vielen Fällen hohe Zuwächse vorweisen, so der Nasdaq-100-Index über 20 Prozent und der S&P500 immerhin gut 8 Prozent. Die Masse der Aktien hat dagegen im laufenden Jahr kaum Kursgewinne erzielt. So liegen sowohl der Dow Jones Industrial Average als auch der US-Nebenwerteindex Russell-2000 nach den ersten fünf Monaten des Jahres leicht im Minus.

#### **DAX mit neuem Rekordhoch**

Auch die europäischen Aktienbörsen verloren im Mai den Schwung der Kurserholung von Mitte März bis April. Innerhalb einer Handelssitzung erreichte der Euro-STOXX-50 zwar ein neues Jahreshochs bei 4.412 Zählern, 3700 konnte dieses aber nicht halten.

Dem Kursindex fehlen zudem die Dividenden, die in großer Zahl im Mai ausgeschüttet wurden und zu Dividendenabschlägen bei den Aktienkursen führten. Damit konnte der Deutsche Aktienindex (DAX) als Performanceindex den Vorteil nutzen, dass hier Dividenden eingerechnet werden. Der DAX kletterte im Mai zwischenzeitlich auf 16.331,9 Punkte und überschritt damit seinen alten Rekord von 16.290 Zählern aus dem November 2021 und Januar 2022.

Auffallende relative Stärke zeigte der japanische Aktienmarkt, der angesichts seiner günstigen Bewertung und verbesserter Aussichten für die japanische Wirtschaft zunehmend von Investoren wiederentdeckt wurde. Der Nikkei-225-Index stieg im Mai deutlich, überwand dabei die Zwischenhochs der vergangenen Jahre und erreichte mit über 30.900 Punkten den höchsten Stand seit 1990.

#### **Renditeanstieg bei zehnjährigen US-Staatsanleihen**

Weil die Bankenkrise nach Übernahme der First Republic Bank in den Hintergrund trat und die US-Konjunktur, insbesondere der Arbeitsmarkt, einen robusten Eindruck machte, stieg die Rendite der wegweisenden US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit im Verkauf des Mais von unter 3,4 auf über 3,8 Prozent. Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen sank im Monatsverlauf zunächst auf rund 2,2 Prozent, kletterte dann aber wieder auf gut 2,5 Prozent.

Der Goldpreis hatte vor allem im März von der Bankenkrise und der damit verbundenen Hoffnung auf ein Ende des Zinsanstiegs profitiert. Anfang Mai scheiterte der Versuch, einen Aufwärtstrend oberhalb der alten Rekordhochs zu bilden. Zwar erreichte der Goldpreis kurzzeitig 2.081 US-Dollar pro Unze. Wie schon in den Jahren 2020 und 2022 überwog auf diesem Preisniveau die Verkaufsneigung, sodass der Goldpreis im Monatsverlauf auf rund 1.950 US-Dollar pro Unze zurückfiel.

Auch die Kryptowährungen konnten nicht an die Kursgewinne aus dem Frühjahr anknüpfen und litten unter Gewinnmitnahmen. Der Wechselkurs des Bitcoin entfernte sich von der 30.000-US-Dollar-Marke bis rund 26.000 US-Dollar nach unten. Der Ether-Wechselkurs pendelte sich nach dem bisherigen Jahreshoch bei 2.140 US-Dollar im April nun bei rund 1.800 US-Dollar ein.

Investmentfonds flexibles Mandat

## Monetalis Ruhestandsfonds

Entwicklung im Berichtsmonat Mai 2023: +0,47 %

Entwicklung im Jahr 2023: +1,94 %

Im Berichtsmonat Mai 2023 wurden der **Value Intelligence AMI Ia** sowie der **FUNDament Total Return I** veräußert und der **Macquarie ValueInvest Global I-cap** sowie der **DNB Fund - Technology Institutional A (EUR)** neu in das Portfolio aufgenommen.

Top-Performer im Mai war direkt der **DNB Fund - Technology Institutional A (EUR)** mit einem Wertzuwachs von 8,85 Prozent, gefolgt vom **Comgest Growth Europe EUR I Acc** (+2,85 Prozent).

Negativ entwickelten sich der **Macquarie ValueInvest Global I-cap** mit minus 2,59 Prozent und der **BL-American Small & Mid Caps BI** mit minus 2,32 Prozent.

### Veränderungen im Portfolio des „Monetalis Ruhestandsfonds“

Unverändert	Quantex Global Value EUR I	Aktienfonds International - Flex Cap - Value
Unverändert	MFS Meridian Contrarian Value Fund I1 EUR	Aktienfonds International - Flex Cap - Deep Value
Unverändert	Wellington Global Stewards \$ S Acc	Aktienfonds International - Large Cap - High Quality
Unverändert	JPMorgan Investment Funds - Global Dividend C (acc) - EUR	Aktienfonds International - Large Cap - Dividend & Quality Growth
Unverändert	Fidelity Funds - Global Equity Income Fund Y-ACC-USD	Aktienfonds International - Large Cap - High Quality - Dividend
Unverändert	BL-American Small & Mid Caps BI	Aktienfonds USA - Small- & Mid Caps - High Quality
Unverändert	Comgest Growth Europe EUR I Acc	Aktienfonds Europa - Large Cap - Quality Growth
Unverändert	iShares Physical Gold ETC	Physisch hinterlegte Barren
<b>Verkauft</b>	Value Intelligence AMI Ia	Mischfonds - Multistrategie
<b>Verkauft</b>	FUNDament Total Return I	Mischfonds - Multistrategie
<b>Gekauft</b>	Macquarie ValueInvest Global I-cap	Aktienfonds - International - Large Cap - Low Volatility
<b>Gekauft</b>	DNB Fund - Technology Institutional A (EUR)	Aktienfonds International - Large Cap - Technologie - Value
Unverändert	€-Tagesgeld 2,20 % Zins p.a.	Tagesgeld

Vermögensverwaltung defensives Mandat

## Monetalis Ruhestand Einkommen

Entwicklung im Berichtsmonat Mai 2023: -0,89 %

Entwicklung im Jahr 2023 (Auflegung am 26.01.2023): -0,98 %

Im Berichtsmonat Mai 2023 wurden **keine Veränderungen** im Portfolio des Monetalis Ruhestand Einkommen vorgenommen.

Top-Performer war mit +3,54 Prozent der **Goldman Sachs Alternative Beta P €**, gefolgt vom **DC Value Global Balanced IT** mit +2,86 Prozent.

Einen negativen Performancebeitrag leisteten u.a. der **Incrementum All Seasons € I** mit minus 5,43 Prozent, der **FUNDAMENT Total Return I** mit minus 3,60 Prozent sowie der **Quantex Multi Asset € S** mit minus 2,81 Prozent.

### Veränderungen im Portfolio der Vermögensverwaltungsstrategie „Monetalis Ruhestand Einkommen“

Unverändert	DC Value Global Balanced IT	Mischfonds - International
Unverändert	FUNDAMENT Total Return I	Mischfonds - International
Unverändert	Goldman Sachs Alternative Beta P €	Hedgefund - Multistrategy
Unverändert	HANSAGold USD F	Edelmetalle
Unverändert	Incrementum All Seasons € I	Mischfonds - International
Unverändert	JPMorgan Investment Funds - Global Dividend C (acc) - EUR	Aktienfonds International - Large Cap - Dividend & Quality Growth
Unverändert	Mainberg Special Situations Fund HI I	Aktienfonds Europa - Sondersituationen
Unverändert	Quantex Multi Asset € S	Mischfonds - International
Unverändert	Value Intelligence AMI Pa	Mischfonds - International
Unverändert	SQUAD Makro Dis	Mischfonds - International

Vermögensverwaltung offensives Mandat

## Monetalis Ruhestand Wachstum

Entwicklung im Berichtsmonat Mai 2023: +4,65 %

Entwicklung im Jahr 2023 (Auflegung am 26.01.2023): +4,88 %

Im Berichtsmonat Mai 2023 wurden **keine Veränderungen** im Portfolio des Monetalis Ruhestand Wachstum vorgenommen.

Top-Performer waren der **Invesco NASDAQ 100 ETF** mit einem Wertzuwachs von +15,65 Prozent und der **Morgan Stanley Global Opportunities I USD** mit +9,14 Prozent.

Einen negativen Performancebeitrag leisteten der **AB International Health Care** mit minus 1,07 Prozent und der **MFS Meridian Contrarian Value** mit minus 0,40 Prozent.

### Veränderungen im Portfolio der Vermögensverwaltungsstrategie „Monetalis Ruhestand Wachstum“

Unverändert	AB International Health Care	Aktienfonds International - Gesundheitssektor
Unverändert	Alpora Innovation Europa € D	Aktienfonds Europa - Flex Cap - Innovation
Unverändert	Comgest Growth Europe EUR Z	Aktienfonds Europa - Large Cap - Quality Growth
Unverändert	Fidelity Global Technology A €	Aktienfonds International - Technologie
Unverändert	Invesco NASDAQ 100 ETF	Aktienfonds USA - Large Cap - ex Financials
Unverändert	MFS Meridian Contrarian Value	Aktienfonds International - Flex Cap - Deep Value
Unverändert	Morgan Stanley Global Opportunities I USD	Aktienfonds International - Large Cap - Quality Growth
Unverändert	TRP US Smaller Companies Equity Q	Aktienfonds USA - Mid Cap - High Quality Blend

Kapitalmarktanalyse

**Monetalis-Börsenbarometer per 29.05.2023**

Das Monetalis-Börsenbarometer kombiniert die Ergebnisse des „Gebert-Indikators“ mit den Signalen des „Aktienklima-Indikators nach Goerke“. Das Monetalis-Börsenbarometer kann - frei von Emotionen und personellen Einflüssen - eine permanente Entscheidungsgrundlage für die Aktienquoten liefern und als Risikomanagementsystem im Rahmen des Portfoliomanagements dienen.

KEEP CASH	<b>BUY</b> KONSOLIDIERUNG	STRONG BUY
		
<p>Der Gebert-Indikator und der Aktienklima-Indikator nach Goerke zeigen gleichzeitig ein Verkaufssignal.</p>	<p>Der Gebert-Indikator zeigt ein Verkaufssignal, der Aktienklima-Indikator nach Goerke ein Kaufsignal.</p>	<p>Der Gebert-Indikator und der Aktienklima-Indikator nach Goerke zeigen gleichzeitig ein Kaufsignal.</p>

**Subindikator 1: Der Aktienklima-Indikator nach Goerke**

Ralf Goerke gehört zu den innovativsten Analysten und profiliertesten Vertretern seiner Zunft in Deutschland. Er bereichert die Technische Analyse durch eigene Ideen und gilt als Kapazität zum Themenkomplex Relative Stärke und Momentumstrategien. Er entwickelte 2008 den Aktienklima-Indikator.

Der Aktienklima-Indikator ermittelt in einer Rangliste internationaler Aktienindizes den Durchschnitt der Relativen Stärke (RSL), die sog. Marktbreite. Ein RSL-Faktor größer 1,0 bedeutet ein positives Momentum für den Gesamtmarkt, ein RSL-Faktor kleiner 1,0 bedeutet ein negatives Momentum für den globalen Aktienmarkt.

Die Signalvielfalt des Indikators (sog. „Whipsaws“ in Sägezahnmärkten) wird mithilfe des in der Technischen Analyse häufig verwendeten 15-Tage-Gleitenden Durchschnitts (GD15) auf ein überschaubares Maß reduziert. Ein derartiger Gleitender Durchschnitt hat die Aufgabe, den Verlauf des Indikators zu glätten und damit Fehlsignale wegzufiltern.

Durch die Anwendung des Aktienklima-Indikators können die einzelnen Börsenphasen klassifiziert werden.

Aktienklima-Indikator nach Goerke	Stand: 29.05.2023
Marktbreite (Relative Stärke nach Levy)	1,0109
Gleitender Durchschnitt (GD15)	1,0165
<p>Interpretation der RSL-Faktoren</p>	<p><b>GD 15 &gt; 1,0 = KAUF SIGNAL</b>  <b>Marktbreite &lt; GD15 = KONSOLIDIERUNG</b></p>

## Subindikator 2: Der Gebert-Indikator

Der „Gebert-Indikator“ wurde von dem Physiker Thomas Gebert entwickelt. Gebert hat sich in seinem bereits 1996 erschienen Buch **Börsenindikatoren** der Frage angenommen, welche fundamentalen Kriterien es sind, die die Börse längerfristig beeinflussen. Unter Verwendung langfristiger Zeitreihen hat er eine Fülle von Indikatoren untersucht, die im Allgemeinen zur Bewertung der Börse herangezogen werden.

Gemäß Gebers Analysen wird die Bewegung des Aktienmarktes im Wesentlichen von vier fundamentalen Einflussfaktoren geprägt:

1. Der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank,
2. der Inflationsrate im Euro-Raum,
3. dem Euro-US-Dollar-Kurs,
4. der Jahreszeit.

Die Historie zeigt, dass zwischen den vier gefundenen - und nachprüfbar wirkenden - Einflussfaktoren tatsächlich ein kausaler Zusammenhang zwischen ihnen und der weiteren Entwicklung europäischer Aktien besteht.

Das Punktesystem des Gebert-Indikators	Stand: 29.05.2023
<b>Zinsen:</b> War die letzte Zinsänderung der Europäischen Zentralbank eine Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes, wirkt sich dies positiv auf die Aktienkurse aus und wird mit einem Punkt honoriert. Wurde der Zins zuletzt erhöht, gibt es keinen Punkt.	0
<b>Inflation:</b> Liegt die letzte von Eurostat festgestellte Inflationsrate (HCPI, harmonisierter Verbraucherpreisindex für die Eurozone) unter derjenigen vom gleichen Monat, wirkt sich dies ebenfalls günstig auf die Aktien aus und wird mit einem Punkt honoriert. Eine gleich hohe oder höhere Rate wird mit null Punkten bewertet.	0
<b>Euro/US-Dollar-Kurs:</b> Notiert der Euro gegen den Dollar unter seinem Stand von vor zwölf Monaten, profitieren die inländischen Exportwerte und dem Indikator wird ein weiterer Punkt gutgeschrieben. Ein gleich hoher oder höherer Kurs erhöht den Indikatorstand nicht.	0
<b>Jahreszeit:</b> Schließlich bleibt noch die Jahreszeit. Statistisch gesehen steigen die Aktienkurse in den Monaten November bis April deutlicher als in den anderen Monaten. Vom 1. November bis 30. April kommt also ein Punkt hinzu, in den anderen Monaten nicht.	0
<b>Summe:</b> Ergibt die Summe vier oder drei Punkte, ist dies als Kaufsignal für Aktien zu werten, null oder eins bedeutet ein Verkaufssignal für Aktien. Zwei Punkte sind neutral und ändern das zuletzt erschienene Signal nicht. Ermittelt werden die Signale wöchentlich montags zum Börsenschlusskurs um 17:30 Uhr.	0 = VERKAUFSSIGNAL

Anlagestrategie

## Weniger ist mehr

Gastbeitrag von Peter Frech, Quantex AG

**Fällt die Anzahl der ausstehenden Aktien einer Firma, ist das meistens gut für die Rendite. Auf der anderen Seite bedeutet eine steigende Aktienzahl oft Gefahr und schlechte Performance. Ein Blick auf die Entwicklung der Aktienzahl hilft nicht nur dabei, Gewinner zu finden, sondern auch die grössten Verlierer zu vermeiden. Und: nicht alle Aktienrückkäufe sind gleich.**

An der Börse ist weniger manchmal mehr: Eine langfristige Studie von Empirical Research zeigt eindrucksvoll, dass über die letzten 100 Jahre Unternehmen mit dem grössten Rückgang der Aktienzahl den Markt um etwa 3% pro Jahr geschlagen haben. Firmen dagegen, die ihre Aktionäre über Kapitalerhöhungen und grosszügige Optionsprogramme für Mitarbeiter verwässern, entwickelten sich deutlich schlechter als der Markt.

Der Zusammenhang ist stark und zeitlich konsistent. Über die letzten zehn Dekaden hielt der Effekt an. Sowohl bei Small- als auch bei Large-Caps, in Marktphasen mit Outperformance des Value- oder des Growth-Stils und über alle Branchen hinweg waren Firmen mit einer fallenden Aktienzahl deutlich besser als der Gesamtmarkt. Das Gegenteil gilt für Aktien mit einer steigenden Aktienzahl.

Weiter zeigt die Studie, dass die Outperformance beziehungsweise Underperformance mit dem Ausmass der Veränderung in der Aktienzahl zusammenhängt. Am stärksten war die Outperformance bei Firmen, die innerhalb eines Jahres 5-10% ihrer Aktien zurückkauften. Am schlechtesten entwickelten sich Aktien mit einer Verwässerung von mehr als 10% in einem Jahr.

Folgende Schlussfolgerungen lassen sich aus den Ergebnissen der Studie ziehen: Firmen mit einem hohen Kapitalbedarf und ständigen Kapitalerhöhungen sind schlechte Investments. Fast immer haben diese Unternehmen keine oder negative Cashflows und müssen deshalb mit der hohlen Hand zum Kapitalmarkt.

Ein extremes Beispiel für eine solche Firma ist Plug Power. Das Unternehmen war im Börsenhype 1999 an den Markt gekommen und versuchte seitdem Lösungen für die Wasserstoffwirtschaft zu entwickeln. Bisher erfolglos, es gab kein Jahr, in dem das Unternehmen nur ansatzweise einen Gewinn erzielt hätte. Erfolgreich war die Firma dafür im Verkaufen der eigenen Aktien. Gutgläubige Investoren nahmen über die Jahre an Kapitalerhöhungen im Wert von insgesamt 6 Milliarden Dollar teil. Die Aktienzahl hat sich mehr als verhundertfacht von 4.3 Millionen im Jahr 1999 auf 593 Millionen heute. Fast das gesamte aufgenommene Geld wurde verbrannt. Die Aktienanleger verloren seit dem Börsengang 85% ihres Investments. Gewinne sind natürlich immer noch keine in Sicht.

### Verwässerung durch Mitarbeiteroptionen

Ein weiteres Übel ist die Verwässerung durch die Ausgabe von Mitarbeiteroptionen. Das Phänomen erlebte in den letzten Jahren eine Renaissance. Im Tech-Hype der Neunzigerjahre wurden das erste Mal grosszügig Optionen an die Mitarbeiter verteilt. Wie auch heute lautete das Argument, dass im Wettbewerb um die klügsten Köpfe Aktienoptionsprogramme unverzichtbar seien. Wir vermuten, der Grund dafür ist eher das Aufhübschen der eigenen Profitabilität. Denn viele Unternehmen tun so, als wäre die Bezahlung der eigenen Mitarbeiter mit Aktien keine Ausgabe und adjustieren ihre Geschäftszahlen, indem sie die Kosten für die Optionen einfach herausrechnen. Die Zeche zahlt der Aktionär, indem die Anzahl der ausstehenden Aktien steigt und sein Anteil verwässert wird.

Ein prominentes Beispiel für diese Praxis ist der US-Softwarekonzern Palantir. Dieser hat über die letzten drei Jahre 2.6 Milliarden Dollar an Mitarbeiteroptionen gewährt. Das entspricht 50% der Umsätze, die das Unternehmen über diesen Zeitraum erzielte. Die Anzahl der ausstehenden Aktien verdoppelte sich. Adjustiert ist das Unternehmen natürlich schön profitabel. Kein Familienunternehmer würde jedoch auf so eine verrückte Idee kommen!

### Aktienrückkäufe auf Kredit sind problematisch

Doch auch bei Firmen, die Aktienrückkäufe tätigen, lauern Gefahren. In den Nullzinsjahren kamen viele schlaue CEOs auf die Idee, Anleihen zu tiefen Coupons zu emittieren und mit dem Geld eigene Aktien zurückzukaufen. Die Rechnung geht auf die kurze Frist wunderbar auf. Hat eine Firma beispielsweise eine Gewinnrendite von 5% und eine Dividendenrendite von 3%, ist ein Zinscoupon von 0.5% für die Anleihe vorteilhaft und das Unternehmen spart sich für jede zurückgekauftete Aktie einfach gerechnet 2.5% (Dividende minus Zins für die Anleihe). Gleichzeitig wächst der Gewinn je Aktie durch die kreditfinanzierten Aktienrückkäufe.

Ein Problem gibt es aber, wenn der Markt bei Fälligkeit der Anleihe einen höheren Zins verlangt. Dann wirkt der Effekt in die gegenläufige Richtung und der Gewinn je Aktie fällt aufgrund der höheren Zinszahlungen. Viele Konsumgüterkonzerne haben sich auf diese Weise in den letzten Jahren die Bilanz ruiniert.

Nestlé hat beispielsweise seit 2018 Aktien im Wert von zirka 40 Milliarden Franken zurückgekauft. Zählt man die Dividenden dazu, schüttete Nestlé über die letzten fünf Jahre die stolze Summe von 77 Milliarden Franken an die Aktionäre aus. Dem gegenüber steht ein freier Cashflow von nur 50



Milliarden Franken. Finanziert wurde das Defizit durch den Verkauf von Beteiligungen und die Erhöhung der Nettoverschuldung um 18 Milliarden Franken. Da Nestlé relativ kurzfristig und zu einem durchschnittlichen Coupon von nur 2.2% verschuldet ist, dürften die Zinskosten bald steigen und der Gewinn je Aktie wird in Zukunft durch die höheren Zinsen belastet. Es gilt also darauf zu achten, dass die Aktienrückkäufe aus dem freien Cashflow getätigt werden und nicht durch eine Erhöhung der Verschuldung.

Ein Teil der Wahrheit ist leider auch, dass die Firmenlenker bei Aktienrückkäufen oft prozyklisch handeln und die meisten Aktienrückkäufe getätigt werden, wenn die Kurse hoch sind. Das hat zum einen damit zu tun, dass in wirtschaftlichen Blütezeiten Geld vorhanden ist, welches dann grosszügig in die eigenen Aktien investiert wird. Sicherlich auch, um die Optionen des Managements ins Geld zu bringen. Doch wie bei allen Investments ist der Preis entscheidend. Kauft eine Firma ihre Aktien zu teuer zurück, vernichtet sie Wert für die Aktionäre. Auf der Kehrseite werden die positiven Effekte der Aktienrückkäufe bei einer tiefen Bewertung verstärkt.

### Aktienrückkäufe machen bei Value besonders viel Sinn

Wir versuchen bei jeder Unternehmensanalyse zu verstehen, wie gut das Management in der Kapitalallokation ist. Hat es in der Vergangenheit Aktien in Boomzeiten zu teuer zurückgekauft oder gewartet, bis die Börsenbaisse ihnen günstige Kurse offeriert? Bei den Unternehmen in unseren Fonds halten wir Aktienrückkäufe fast immer für eine gute Idee und bevorzugen sie wegen der steuerlichen Effizienz gegenüber Dividenden. Gemäss dem Value-Gedanken halten wir nur Aktien, von denen wir glauben, dass sie unterbewertet sind. Aktuell haben wir viele Firmen im Portfolio, die fleissig Aktien zurückkaufen.

Das Wunderbare an Aktienrückkäufen ist, dass sich der Anteil am Unternehmen und den zukünftigen Gewinnen für alle Aktionäre erhöht, die ihre Aktien behalten. Und das, ohne einen zusätzlichen Rappen zu investieren. Bei steigenden Gewinnen wirkt dann das Wunder des Zinseszinses. Kauft eine Firma 20% ihrer Aktien zurück, bewirkt eine Gewinnsteigerung von 20% eine Erhöhung des Gewinns je Aktie um 50%. Je mehr von beidem desto besser ist es.

Es lohnt sich also, genau auf die Entwicklung der Aktienzahl zu achten. Wir vermeiden generell Unternehmen, die sich nicht selbst finanzieren können und in Gefahr sind, Kapitalerhöhungen durchführen zu müssen. Um nicht in die Falle hoher Optionsprogramme für Mitarbeiter zu tappen, rechnen wir die Optionen bei der Ermittlung des freien Cashflows zurück. Auf lange Sicht freuen wir uns so auf mehr Rendite mit weniger Aktien.

### Dieser Artikel ist erschienen in Quantex Werte, Ausgabe 94, Juni 2023

Peter Frech ist Fondsmanager des Quantex Global Value Fund und des Quantex Multi-Asset Fund. Der **Monetalis Ruhestandsfonds** ist mit rund 11 Prozent des Fondsvolumens am Quantex Global Value beteiligt, die Vermögensverwaltungsstrategie **Monetalis Ruhestand Einkommen** ist mit 7,50 Prozent des betreuten Volumens am Quantex Multi-Asset Fund beteiligt.

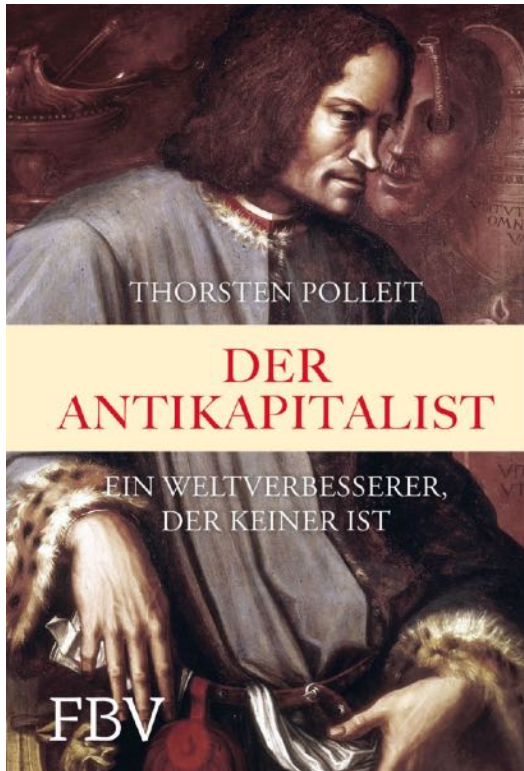
Sämtliche Angaben und Inhalte dieses Beitrags enthalten ausschließlich die subjektive Meinung des Erstellers; sie erfolgen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung oder Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf, zum Verkauf, zum Tausch oder zum Halten bestimmter Finanzinstrumente dar.

Buchempfehlung des Monats

Thorsten Polleit

## Der Antikapitalist

Einmal im Monat präsentiere ich an dieser Stelle mein Buch des Monats. Viel Spaß beim Lesen!



Wie können die Menschen auf diesem Planeten dauerhaft friedvoll und produktiv zusammenleben? Was ist zu tun, damit Natur und Umwelt, die Schöpfung gewahrt bleibt? Auf welche Weise lässt sich die Freiheit des Individuums in der Weltgemeinschaft bewahren? Thorsten Polleits Lösungsvorschlag: Wir brauchen „echten Kapitalismus“!

Wenn Sie diese Antwort überrascht oder gar empört, dann sollten Sie die Aufsätze in diesem Buch lesen! Sie entlarven die antikapitalistische Haltung, die viele Menschen heutzutage prägt, als ökonomisch ungerechtfertigt und unvernünftig. Thorsten Polleit zeigt, wie der Kapitalismus hilft, eine bessere Welt zu schaffen.

Das Buch umfasst 20 Kapitel; jedes ist in sich abgeschlossen und kann ohne Kenntnis der vorigen gelesen und verstanden werden.

Das Buch richtet sich an all diejenigen, die ihre antikapitalistische Haltung auf den Prüfstand stellen wollen, aber auch an alle, die ihre prokapitalistische Argumentation zu reflektieren und zu stärken wünschen - und die bislang in der „Hauptstrom“-Volkswirtschaftslehre vergeblich diese argumentative Auseinandersetzung und Darstellung gesucht haben.

Nach der Lektüre dieses Buches werden Sie zu dem Schluss gelangen, dass der Kapitalismus zu Unrecht geschmäht und zurückgewiesen wird; dass die vielen beklagten Missstände auf dieser Welt nicht durch den Kapitalismus verursacht sind, sondern dass sie vielmehr aus der Unterwanderung des Kapitalismus, seiner *Nicht-Existenz* rühren; und dass der „reine Kapitalismus“ der richtige Weg ist, eine bessere Welt zu schaffen.

Thorsten Polleit (Jahrgang 1967) ist seit April 2012 Chefvolkswirt der Degussa Sonne/Mond Goldhandel GmbH, Europas größtem Edelmetallhandelshaus. Zuvor war er 15 Jahre im internationalen Investment-Banking tätig. Von 2014 bis 2018 war er Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. Thorsten Polleit wurde mit dem O.P. Alford III Prize in Libertarian Scholarship ausgezeichnet. Er ist Adjunct Scholar am Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, USA, und Präsident des Ludwig von Mises Institute Deutschland.

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen der Monetalis GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung der Monetalis GmbH wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen kann die Monetalis GmbH Rückvergütungen aus Kosten erhalten, die von den Verwaltungsgesellschaften/Kapitalverwaltungsgesellschaften gemäß dem jeweiligen Verkaufsprospekt dem jeweiligen Fonds belastet werden. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein. Bitte konsultieren Sie diesbezüglich Ihren Steuerberater. Die ausgegebenen Anteile der dargestellten Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieser Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Darüber hinaus können die Anteile der Fonds weder direkt noch indirekt „US-Personen“ und/oder Einrichtungen, die sich im Besitz einer oder mehrerer „US-Personen“ im Sinne der Definition des „Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)“ befinden, angeboten oder verkauft werden. Zudem dürfen dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokuments sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile dieser Fonds können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein. Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Website der Verwaltungsgesellschaften/Kapitalverwaltungsgesellschaften abgerufen werden.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

### Kontakt

Monetalis GmbH  
Wilhelmstraße 9  
D-65719 Hofheim am Taunus

Ansprechpartner: Marcus Meyer, CFP

Telefon +49 6192 4 7070 10  
Telefax +49 6192 4 7070 11

E-Mail [info@monetalis.com](mailto:info@monetalis.com)

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

### Über die Monetalis GmbH

Die Monetalis GmbH ist als inhabergeführtes Unternehmen auf die individuelle und ganzheitliche Ruhestandsplanung sowie die langfristige persönliche Betreuung von Privatpersonen und deren Familien spezialisiert. Als CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional bieten wir unseren Mandanten ein generationenübergreifendes und internationales Vermögensmanagement, das weit über eine traditionelle Finanz- und Vermögensberatung hinausgeht. Wir beraten ausschließlich auf Honorarbasis und sind dadurch konsequent unabhängig und frei von Produktinteressen. Ökonomisch lassen wir uns von den Einsichten der Österreichischen Schule der Nationalökonomie (Austrian Economics) leiten. Leitbild und Maßstab unserer Beratung ist stets die Frage, was wir aus Sicht unserer Mandanten selbst tun würden.