6

Juni 2007 / 5,00 EUR

www.smartinvestor.de

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Über Inflation

und den Niedergang von Währungen

BASISMETALLE:
Nach eigenen Gesetzen in der Boomphase

HEDGEFONDS:
Wo, wie und warum der Hebel angesetzt wird

INTERVIEWS:
u. a. Folker Hellmeyer, Claus Vogt, Petra Kühl

Smart Investor

4 196197 805002 06

EDITORIAL

Wie konnte das passieren?

Ralf Flierl,
Chefredakteur

Die Daimler-Aktie kennt momentan kein Halten mehr. Erst war es die Aussicht, und nun ist es die Gewissheit, dass Deutschlands legendärer Autobauer seine defizitäre US-Tochter Chrysler losgebracht hat. Knapp 35 Mrd. EUR war Chrysler Mitte 1998 den Stuttgartern wert. Dafür, dass nun 80% der US-Beteiligung an den Finanzinvestor Cerberus weitergereicht werden können, müssen, nach Abzug aller Kosten und sonstiger Verpflichtungen, nochmals etwa 1,5 Mrd. EUR berappt werden.

Und dabei haben wir noch gar keine Zinsen, Opportunitätskosten sowie die seither aufgelaufenen Verluste bei der US-Tochter mitgerechnet. Alles in allem wird die Kapitalvernichtung während der neun Jahre seit der Fusion auf etwa 100 Mrd. EUR (!) geschätzt. So schnell könnte man einzelne Geldscheine in der gleichen Zeit vermutlich gar nicht zum Fenster hinauswerfen, wie Kapital beim Chrysler-Abenteuer versenkt wurde. Umso verständlicher jetzt ist die Reaktion der Börse. Denn letztendlich hat diese Kapitalvernichtung pur nun ein Ende. Und man mag sich gar nicht ausmalen, wo der Daimler-Kurs heute stünde, wenn ein Größenwahnsinniger namens Detlev Schrempp damals nicht an der Schalthebeln gewesen wäre und von einer Welt-AG geträumt hätte.

Dabei waren die Vorschusslorbeeren für den Schwaben Schrempp durchaus beträchtlich. Im Zuge der Fusion wurden seine Vorstandsbezüge um 150% angehoben, und folglich zählte er in den darauf folgenden Jahren bis zu seinem Rücktritt Mitte 2005 fast immer zu den drei bestverdienenden deutschen Managern, insgesamt dürfte er über 40 Mio. EUR in dieser Zeit eingestrichen haben. Aber mal ehrlich: Sind das nicht Peanuts im Vergleich zu den oben errechneten 100 Mrd. EUR?

Wenn man diesen Fall mitverfolgt, stellt sich einem unweigerlich eine Reihe von Fragen. Wie konnte all das passieren, warum hat man nicht früher einen Schlussstrich gezogen, warum konnte sich der offensichtlich „unbegabte" Manager Schrempp in dieser Zeit eine goldene Nase verdienen? Und wie konnte die Institution „Manager Magazin" Herrn Schrempp kurz nach der Daimler-Chrysler-Fusion zum Manager des Jahres küren?

Ich kann Ihnen diese Fragen nicht im Einzelnen beantworten. Aber ich weiß, dass die Verwässerung und Aufweichung von Maßstäben Illusionen schafft und den Blick für das Wesentliche und das Eigentliche verstellt. Die wichtigste Verwässerung im Finanzwesen stellt die Inflation dar. Ein ständiges Zuviel an Geld, welches sich seine Kanäle schon sucht, um Unsinniges hervorzubringen und das Denken der Menschen zu vernebeln. Was Inflation genau ist, wie und warum sie entsteht und was ihre Folgen sind, das alles erfahren Sie in unserer Titelgeschichte, welche sich wie gewohnt recht unkonventionell diesem brisanten Thema widmet.

Viele Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

Gemeinsam wachsen

Der Münchner Investment Club (MIC) zählt zu den größten Anlegergemeinschaften Europas und ermöglicht mit drei Depots das ertragreiche Aktien-Anleihen- und Rohstoff-Investment.

Ihre Vorteile im MIC

Die MIC-Gemeinschaftsdepots erschließen die internationalen Kapitalmärkte; riskante Termingeschäfte und kreditfinanzierte Investments sind jedoch ausgeschlossen.

- Erfolgreiche Anlagestrategie
- Völlige Unabhängigkeit
- Klare Kostenstruktur, kein Ausgabeaufschlag
- Nur 2.500 Euro Mindestanlagesumme
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Depotwechsel kostenlos
- Bundesweite Börseninfotreffen

Lernen Sie uns besser kennen: Fordern Sie weitere Informationen an, und besuchen Sie eine unserer bundesweiten Veranstaltungen – neue Freunde sind uns immer herzlich willkommen.

Eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter **www.mic-online.de**

Münchner Investment Club

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49 (0) 89 - 79 08 63 - 54
Fax +49 (0) 89 - 79 08 63 - 59
E-Mail info@mic-online.de

Münchner Investment Club

Titelstory:
Inflation

Inflation ist ein schleichender Prozeß. Jeder Bürger fühlt sie, wenn ein Produkt teurer wird und die Kaufkraft jedes verdienten Euros schwindet. Welche Mechanismen dahinter stecken, wie die Rolle der Politik definiert ist und was Anlegern blüht, versucht die Titelstory ab S. 20 zu beantworten.

Interview:
Folker Hellmeyer, Volkswirt

Neben Claus Vogt konnte Smart Investor den Volkswirt Folker Hellmeyer als Interview-Partner gewinnen. Gewohnt süffisant erläutert er die Methoden, die hinter der Manipulation der Inflationsdaten stehen, und „degradiert" uns Europäer diesbezüglich zu Grundschülern. Mehr auf S. 24.

Hedgefonds:
Teufelszeug oder Heilsbringer?

Sie galten lange Zeit als Investment-Vehikel mit eingebauter Rendite-Garantie. Nachdem nun viele Anleger erste Erfahrungen mit Hedgefonds gemacht haben, dürften sie ihre Meinung hierüber relativieren. Zu recht? Das fragt auch die Analyse zu diesem Investment-Vehikel ab S. 42.

3 **Editorial**

4 **Inhaltsverzeichnis**

Märkte

6 Basismetalle: Jetzt auf den Zug aufspringen?

7 Träger Platzhirsch – Aluminium im Wechselbad

8 Dünnere Luft – Blei wird auch in Zukunft nicht unwichtiger, von Axel-Adrian Roestel

9 Ein heißes Eisen – Molybdän inmitten der Neubewertung, von Torsten Maus

10 Der Star-Performer – Nickel lotet seine Grenzen aus, von Tobias Tretter

11 Unterschätzter Nachzügler – Beim Zink zeichnet sich die Versorgungslücke ab, von Dr. Titus Gebel

12 Überhitzung oder Betriebstemperatur? – Investieren in Uran: Nebenwirkungen inklusive

15 Interview: „Wenn wir in Eigenregie weiterentwickeln, bekommen wir 10 CAD oder mehr" – Gespräch mit Guy Hérbert, Stratego Resources

16 Heavy Metal – Rohstoffaktien „rocken" das Depot

Hintergrund

20 Titelstory: Das Märchen von den stabilen Preisen – Was Anleger über Inflation und Geldpolitik wissen müssen

22 Titelstory: Interview mit Claus Vogt, Berliner Effektenbank

24 Titelstory: Interview mit Folker Hellmeyer, Bremer Landesbank

30 Geopolitik: Darfur? Es geht ums Öl, Dummkopf... – von F. William Engdahl

32 Nachhaltiges Investieren: Umkehr oder Einbruch – Biodiesel am Scheideweg

34 Prinzipien des Marktes: Das Guru-Phänomen – Blindlings dem Rat eines anderen zu folgen, kann sich auch in Börsenangelegenheiten bitter rächen

Instrumente

36 Derivate: Rohstoffinvestments für Ihr Depot – Wie Sie mit Zertifikaten von der Preisentwicklung bei Metallen profitieren

38 Fonds: Inside Ein Blick in die Matrix

39 Fonds: Analyse SEB Loys Global MH - Gastanalyse von Dietmar Herbach, Partner der Fonds Consult Research AG

40 Fonds: Kolumne Cat Bonds: Eine neue Anlageklasse – Gastbeitrag von Peter Klose, MADAUS Capital Partners GmbH

41 Fonds: News, Facts & Figures „Rohstoff-Boutiquen"

42 Teufelszeug oder ultimative Renditebringer? – Ein Blick hinter die Kulissen des Hedgefonds

Research – Märkte

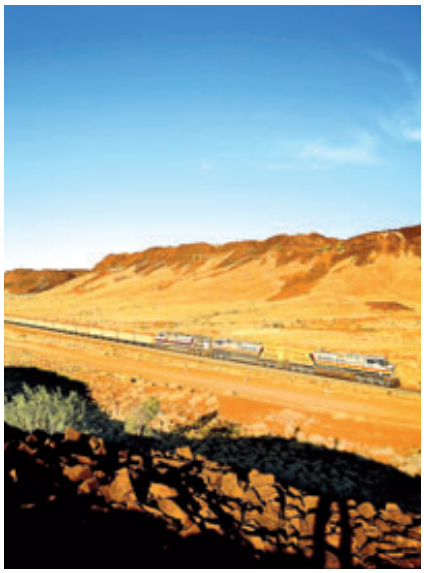
46 Das große Bild: Über Inflation, Geldmengen und Paradigmen

50 Charttechnik: Blick in die Vergangenheit

51 Sentimenttechnik: Börsenmagazin-Titelbilder

52 Edelmetalle: Silberaktien – Für einen noch heißeren Sommer

54 Commitment of Traders (CoT): Überblick zu Aktien, US-Dollar und Edelmetallen



Basismetalle:
Die Nachfrage macht's – das Angebot auch

Die Basismetalle haussieren. Als Begründung hierfür muss immer wieder China herhalten. In der Betrachtung ab Seite 6 versuchen wir ganz gezielt, andere Muster für Metallpreisbewegungen zu finden – sowohl bei einzelnen Metallen als auch Aktien von Unternehmen aus dem Segment.

Interview:
Petra Kühl, Fondsmanagerin

Mit Verwunderung nimmt Petra Kühl die mangelnde Courage ihrer Analystenkollegen zur Kenntnis. Offenbar scheint niemand so recht an eine Fortsetzung des Booms bei Basismetallen zu glauben. Im Gespräch mit Smart Investor auf S. 76 will sie sich dem nicht anschließen – ganz Contrarian eben.

55 Börsensignale:
Aufwärts-Signale auf der Kippe

Research – Aktien

56 Aktie im Blickpunkt:
Celesio AG

58 Gastanalyse:
Arques Industries AG, von Peter-Thilo Hasler, Director Research Viscardi Securities Wertpapierhandelsbank

61 Buy or Good Bye:
Renk und API Nanotronics

62 MoneyTalk:
Interview mit Prof. Thomas Bauer, Vorstandsvorsitzender Bauer AG

64 Turnaround:
Alphaform AG

65 Emerging Markets-Aktie:
China Molybdenum Ltd. (China)

66 Nachrichten aus den Unternehmen:
Es geht voran – in Deutschland

68 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:
Auftragsplus und Schattendasein

69 Veranstaltungen:
Baader, M:access und MKK

71 Musterdepot:
Mit angezogener Handbremse

Stellenmarkt

74 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE

Potpourri

76 Interview mit einem Investor:
Gespräch mit der Fondsmanagerin Petra Kühl

78 Leserbriefe:
Die Sache mit den Insidern und dem Klimawandel

80 Buchbesprechung:
„Die Kreatur von Jekyll Island"

82 Zu guter Letzt:
„Gefühlte Inflation"

81 **Unternehmensindex/ Impressum**

Northern Dynasty Minerals Ltd.

PEBBLE PROJECT

eine der weltweit bedeutendsten Lagerstätten für Kupfer, Gold und Molybdän

www.northerndynastyminerals.com

Deutsche Börse: ND3
WKN: 906169
TSXV: NDM
AMEX: NAK

Cu
Au
Mo

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, BC
Canada, V6C 2V6
Tel: +1-604-684-6365
Fax: +1-604-684-8092
Email: info@hdgold.com

Quellen: Rio Tinto

Basismetalle

Jetzt auf den Zug aufspringen?

Überblick

Einzelmetalle
Aluminium: S. 7
Blei: S. 8
Molybdän: S. 9
Nickel: S. 10
Zink: S. 11
Uran: S. 12

Investments
Aktien: S. 16
Derivate: S. 36
Fonds: S. 38, 41

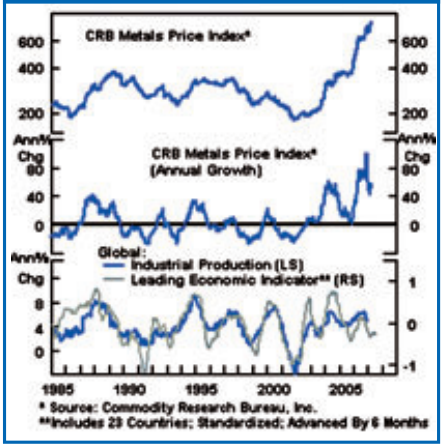
Interviews
Guy Hébert: S. 15
Petra Kühl: S. 76

Er ist gut einen Kilometer lang, wird von sechs Lokomotiven gezogen und ist mit gut 20.000 Tonnen Eisenerz beladen: ein Eisenerz-Zug. Er steht wohl sinnbildlich für den Boom bei Basismetallen. Zunächst ist er länger, als viele glauben, aber nicht unendlich lang. Und trotz seiner Kraft wird er im schweren Terrain zwischenzeitlich sein Tempo drosseln müssen.

Große Bewegungen

Hintergrund Nummer eins für die fast schon spektakulären Preissteigerungen bei Metallen war der „China-Faktor". Das Reich der Mitte kauft einfach den Markt leer und treibt dadurch und weil die Lagerbestände nahezu aufgezehrt sind die Preise in die Höhe. Aufzufüllen wären die Lager nur dann, wenn neues Angebot von den Produzenten aufgebracht werden könnte. Nur leider produzieren diese an ihren Kapazitätsgrenzen und zahlen jetzt – auch über höhere Erschließungs- und dann Produktionskosten – die Zeche für die jahrelange Nicht-Exploration. Auch werden Metalle, nicht nur die Edelmetalle, gerne als Schutz vor Inflation (s. auch Titelstory ab S. 20) gesehen, also durchaus auch aus strategischen Beweggründen heraus erworben. Schließlich ist die Diversifikation ein Schlagwort, das Rohstoffinvestments in die Karten spielt. Solange sie kaum mit Aktien korreliert sind, verringern sie die Schwankungsanfälligkeit eines Depots. Die Sache hat nur einen Haken: Der Herdentrieb, angetrieben beispielsweise von finanzstarken Pensionskassen, zerstört förmlich den Nimbus der Metalle als Diversifikationsinstrument.

Abschwung voraus?



Quelle: BCA Research 2007

Andere Erklärungsmuster

Für steigende Metallpreise sprechen aber auch andere Argumente. Der technische Fortschritt ist eines davon. Neue Legierungen oder Beschichtungen könnten die Nachfrage nach Metallen verstetigen. Ein schwereres Kaliber ist die geopolitische Großwetterlage. Der Kampf um Rohmaterialien hat längst begonnen (s. hierzu auch Geopolitik auf S. 30). Spannungen nicht nur zwischen den USA und China, sondern den großen oder sich noch neu formierenden Wirtschaftsblöcken erscheinen unausweichlich. Vielleicht legen Staaten bald auch Metallreserven an, Rohölreserven gibt es ja bereits. In diesem Zusammenhang erscheinen die Metall-Barone wie Oleg Deripaska (Russland/Aluminium) oder aber Roger Agnelli (Brasilien/Eisenerz) über ihre Beziehungen in die Politik eine gewichtige Rolle zu spielen. Sie sind aggressiv und einflussreich genug, um die möglichen Konflikte beispielsweise über Angebotsverknappungen in ihrem Sinne zu „beeinflussen". Nicht zuletzt findet die Preisfindung vor allem bei Metallen inzwischen nicht mehr entsprechend den Schwankungen der Lagerbestände statt, so wie es bis vor sechs Jahren noch gewesen ist, sondern gemäß Angebot und Nachfrage. Spekulanten werden hier gerne vorgeschoben, aber sie tragen eben nur einen Teil zu den Verteuerungen bei.

Ein Überblick

Smart Investor versucht sich deshalb an einem Überblick. Vor allem auch, weil es kurzfristig im Zuge einer möglichen konjunkturellen Abschwächung in den USA nochmals heftige Korrekturen an den Metallmärkten geben kann. BCA Research jedenfalls hat hier eine Untersuchung angestellt und hält eine Korrektur, wohlgemerkt im langfristigen Aufwärtstrend, in Bälde für möglich. Homogen dürfte diese jedoch nicht ablaufen, denn Kupfer (analysiert im Smart Investor 12/2006) hat beispielsweise seinen für Metallmärkte hin und wieder notwendigen heftigen Abverkauf bereits hinter sich gebracht. Grundsätzlich unterliegen Metalle eigenen Gesetzmäßigkeiten, weil Angebots- und Nachfragestruktur, Phase der Aufwärtsbewegung und marktbewegende Akteure häufig völlig unterschiedlich sind. Investments in Zertifikate und ETFs (s. hierzu Derivate ab S. 36) sollten demnach keine Hau-Ruck-Entscheidungen sein. Nochmals anderen Prämissen unterliegen Metall-Aktien (s. hierzu Analyse ab S. 16).

Fazit

Noch nie wurde es Anlegern so leicht gemacht, in Metall-Rohstoffe zu investieren. Ob dies vorteilhaft ist, sei dahin gestellt. Gleichwohl ist das Risiko einer Korrektur – auch der heftigeren Art um 20, 30 oder 40% – durch den Gleichlauf aller Anlageklassen auch bei Metallen gegeben. Vielleicht wäre dies der geeignete Zeitpunkt, um auf den Zug aufzuspringen.

Tobias Karow

Quelle: Alcoa

Träger Platzhirsch

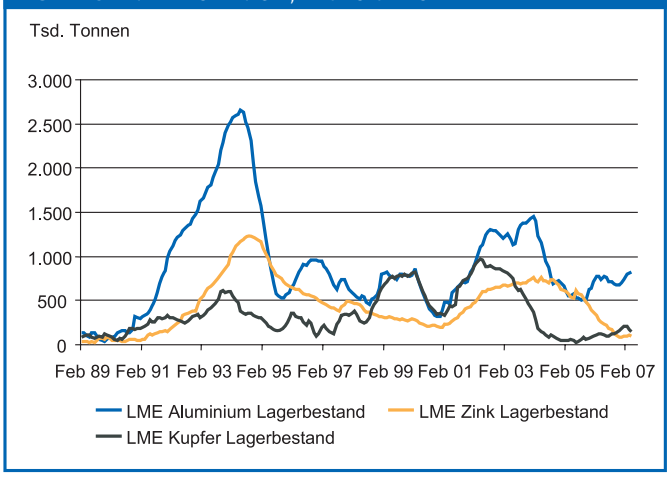
Aluminium im Wechselbad

Eine Jahresproduktion von Aluminium übersteigt in ihrem Volumen jene von Nickel, Zink, Blei und Kupfer zusammen. Damit obliegt Aluminium so etwas wie eine Leitfunktion im Segment der Basismetalle. Dadurch ist das silbrig glänzende Metall aber auch aus Sicht des Anlegers das vielleicht am wenigsten spektakulärste.

Im Vergleich träge

Aluminium konnte seit den Tiefs im Jahr 2001 um gut 140% zulegen. Das ist stattlich, aber im Vergleich zu den mehreren hundert Prozent von Kupfer oder Zink ist es dürftig. Hier spielt sicherlich die Entwicklung der Lagerbestände eine wesentliche Rolle. Beim Blick auf Abb. 1 erkennt man deutlich, wie in den ersten Jahren der Aufwärtsbewegung vor allem bei Aluminium Lagerbestände aufgebaut wurden. Dieser Umstand war demnach eine gute Indikation für die weitere Preisentwicklung, das bestätigt auch Dr. Konrad Aigner, Rohstoffanalyst bei der Deutschen Bank. Zwar geschah dies von einem niedrigen Niveau aus, aber den Spekulanten wurde damit zunächst der Wind aus den Segeln genommen. Ob dies so bleibt, wenn mit dem aus Sual und Rusal fusionierten Aluminiumriesen ein russischer Wettbewerber den Markt aufmischt, bleibt abzuwarten. Zumindest aber hat dieser Zusammenschluss den Konsolidierungsdruck innerhalb der Branche erhöht. Schon wollen Alcoa und Alcan einen nordamerikanischen Gegenpol schmieden. Dr. Konrad Aigner erklärt: „Kapital wird eher für Übernahmen als die Ausweitung der Kapazitäten verwendet, so dass eine Anpassung an die erhöhten Nachfragemengen noch eine Weile auf sich warten lassen dürfte."

Lagerbestände Aluminium, Zink und Kupfer



Quelle: Bloomberg, PAM

Vielfältige Nachfragestruktur

Gerade bei Aluminium wird die Nachfrage aus den aufstrebenden, stark wachsenden Volkswirtschaften unterschätzt. Für Dr. Konrad Aigner kann die Konsequenz nur ein anhaltender Nachfragesog für die Industriemetalle sein. Bei Aluminium könnte dies für wieder steigende Notierungen sorgen, allerdings wird das Leichtmetall Aluminium beispielsweise im Flugzeugbau mehr und mehr durch Verbundwerkstoffe ersetzt. Zudem könnte China ersten Verlautbarungen zufolge ab 2008 von Netto-Importeur zum Netto-Exporteur von Aluminium avancieren, um sich unabhängig von den Einfuhren vor allem aus Europa und Australien zu machen. Dies könnte den Preis ebenfalls zumindest „deckeln". Mit der Aluminium Corp. of China jedenfalls feierten die Chinesen zuletzt ein fulminantes Börsendebüt, hier dürfte auf jeden Fall auch ein strategisches Interesse dahinter gesteckt haben. Kommt dann noch eine konjunkturelle Abkühlung hinzu, erwartet auch Aigner eine weitere temporäre Schwäche des Aluminiumpreises. Langfristig jedoch sollte Aluminium von der Verschiebung der volkswirtschaftlichen Dynamik von den USA nach Europa sowie dem robusten Wachstum in Asien profitieren.

Zwei weitere Faktoren

Der Aluminiumpreis wird auch vom Ölpreis beeinflusst. Auf den ersten Blick mag dies verwirren, jedoch gibt der Ölpreis stets eine gute Indikation für die Kosten von Energie. Da die Erzeugung von Aluminium in den Schmelzen extrem energieintensiv ist, bedeuten hohe Ölpreise immer auch Kostenbelastungen, die bei den Produzenten im Falle stagnierender oder fallender Notierungen für Aluminium direkt auf das Ergebnis durchschlagen. In der Konsequenz wird dann an der „Angebotsschraube" gedreht. Weiterhin ist der Hauptkonkurrent für Aluminium Stahl. Niedrige Stahlpreise regen die Industrie zur Substitution von Aluminium durch Stahl an – hier sind die Konsequenzen auf der Nachfrageseite zu sehen.

Fazit

Aluminium ist eine Allzweckwaffe, entsprechend vielfältig sind die Einflussfaktoren auf die Preisbildung. Kurzfristig dürften, das schätzt auch Dr. Konrad Aigner, die Preise für Aluminium aufgrund einer möglichen Konjunkturschwäche in den USA beziehungsweise dem Wechsel Chinas in die Exporteursrolle leiden. Langfristig jedoch, und da sind Aigner und Smart Investor einer Meinung, wird die Nachfrage nach Industriemetallen, also auch Aluminium, vor allem aus den aufstrebenden Ländern weiterhin unterschätzt.

Tobias Karow

Quelle: Sandvik

Dünnere Luft

Blei wird auch in Zukunft nicht unwichtiger

Gastbeitrag von Axel-Adrian Roestel, Berenberg Bank

Aus vielen Produkten wurde es verbannt, bleihaltiges Benzin und Bleirohre gehören der Vergangenheit an. Vergiftungen durch Bleiminen und -schmelzen trieben Schadensersatzforderungen gegen die Betreiber in die Höhe, die Rentabilität und Popularität der Anlagen in den Keller. Einen guten Leumund hat Blei dagegen bei Investoren: In den letzten vier Jahren hat sich der Preis vervierfacht.

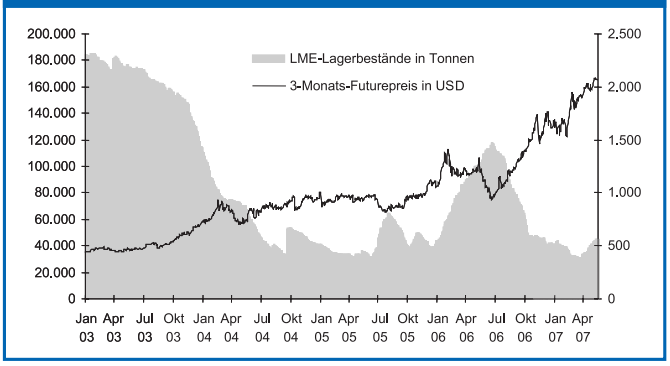
Leergefegte Lager

Der Bleimarkt war 2006 nach vorläufigen Zahlen fast ausbalanciert. Aber die beiden starken Defizitjahre zuvor haben die Lagerbestände arg dezimiert und unmittelbar auf den Preis durchgeschlagen. Nun sind die Lager in den Industrieländern leer, die strategischen US-Reserven aufgezehrt, und die Bestände der Terminbörse LME decken die weltweite Nachfrage gerade noch zwei Tage. Eine Erholung vor der „Batterie-Saison" im Winter ist unwahrscheinlich. Die jüngsten Produktionsprobleme von Bleiminen rund um den Globus, vor allem im nach China größten Abbaugebiet Australien, haben die Erwartung eines Angebotsüberschusses in diesem Jahr konterkariert. Trotz kräftigen Wachstums in Europa und China muss die Expansion der weltweiten Minenproduktion um knapp 9% wohl abwärts revidiert werden – wie üblich, in den letzten zehn Jahren wurde sie regelmäßig überschätzt. Strenge Vorschriften und Umweltbedenken verteuern und verzögern den Kapazitätsausbau, durch die hohe Auslastung bestehender Anlagen ist die Ausfallwahrscheinlichkeit gestiegen.

Kurzfristig ist Vorsicht angebracht

Kurzfristig ist für den Preis entscheidend, wie stark der Nachfrager Nr. 1, China, seine Vorräte aufgestockt hat. Der kräftige Exportrückgang im ersten Quartal, die Abschaffung der Exportsteuerrabatte und die zweistellig gewachsene Produktion von raffiniertem Blei lassen hohe Bestände vermuten. Chinas Exportaktivitäten dürften wieder zunehmen. Zudem weist die Zahl offener Futureskontrakte auf einen signifikanten Preiseinfluss spekulativer Gelder hin. Beide Faktoren in Kombination sollten kurzfristig zu einer Korrektur führen.

Lagerbestände und Bleipreis



Automobilbau als Haupteinflussgröße

Langfristig hängt das Schicksal des Bleis an der Automobilproduktion. Drei Viertel der Nachfrage rühren aus der Batterieherstellung – kein anderes Industriemetall ist so stark von einer einzigen Verwendung abhängig. Aus den übrigen Nutzungen als Farbzusatz, Dachabdeckung oder Strahlungsabschirmung sind kaum Impulse zu erwarten. Aber auch hier sorgt der China-Faktor für Glanz: Die Massenmobilisierung in Südostasien schreitet unaufhaltsam voran, der expandierende Welthandel erfordert neue Transportkapazitäten, wobei Lkws, Gabelstapler und automatisierte Ladesysteme große Batterien, ergo viel Blei, benötigen. Zwar könnte die Nachfrage nach Ersatzbatterien infolge höherer Lebensdauer künftig abnehmen. Damit sinkt aber mittelbar das Bleiangebot. Es entstammt zu rekordhohen zwei Dritteln dem Recycling von Altbatterien. Das Zeitalter der Hybrid-Autos, die Nickel-Akkus verwenden, lässt Blei nicht überflüssig werden. Eine neue Technologie merzt die Nachteile des Bleiakkus aus. Um bis zu 75% wird das Gewicht reduziert, Lebensdauer und Leistung erreichen das Niveau von NiMH-Akkus. Da Blei relativ günstig ist, nicht genug Nickel für alle Autos vorhanden sein dürfte und die Infrastruktur zur Produktion bleibasierter Akkus bereits existiert, soll die neue Batterie nur ein Drittel eines NiMH-Akkus kosten – ein unschlagbarer Vorteil für die Massenproduktion.

*Der studierte Volkswirt **Axel-Adrian Roestel** arbeitet seit 2003 im Private Banking der Berenberg Bank in Hamburg. Nach seiner Tätigkeit als Makroanalyst mit den Spezialgebieten Devisen und Rohstoffe managt er seit Beginn des laufenden Jahres Dach- und Zertifikatefonds der Berenberg Bank.*

Fazit

Für den Bleipreis ist die Luft nach oben dünn geworden, eine Korrektur überfällig. Bei angespanntem Angebot und stark wachsender Nachfrage dürfte das Rückschlagpotenzial mittelfristig auf 1.500 USD begrenzt sein. Langfristig wird die Bleinachfrage robust wachsen, die Angebotsexpansion weiter auf Schwierigkeiten stoßen. Wir werden uns daher an hohe Bleipreise gewöhnen dürfen.

Quelle: CVRD

Ein heißes „Eisen“

Molybdän inmitten der Neubewertung

Gastbeitrag von Torsten Maus, Geschäftsführer von InvestorWelt

Der Legierungsbestandteil Molybdän erhöht neben anderen Legierungsbestandteilen (wie z. B. Wolfram) die Härte, Verschleiß-, Zug- und Warmfestigkeit von Stählen. Entsprechend vielfältig ist das Anwendungsspektrum.

Verwendung von Molybdän

Aus diesem Grund wird der größte Anteil (32%) der Molybdänproduktion für die Herstellung von Werkzeug- und Schnellarbeitsstählen, die in industriellen Produktionsprozessen Anwendung finden, verwendet. Der zweitgrößte Anwendungsbereich (23%) ist die Herstellung von Edelstählen (rostfreie Stähle). Weiterhin wird Molybdän zur Produktion von niedrig legierten Stählen (21%), Schmiermitteln (8%) und Katalysatoren (6%) gebraucht.

Kurzinfo zum Molybdänmarkt

Mehr als 60% des weltweit geförderten Molybdäns werden als Beiprodukt beim Kupferabbau gewonnen. Somit besitzen große Kupferproduzenten die größtmögliche Flexibilität, um auf starke Preissteigerungen im Markt mit Produktionssteigerungen zu reagieren. Die beiden weltgrößten Molybdänproduzenten mit jeweils ca. 20% Weltmarktanteil sind die chilenische Codelco und die nordamerikanische Freeport McMoran Gruppe, die im März 2007 Phelps Dodge übernommen hat. Die mexikanische Grupo Mexico belegt mit einem Anteil von ca. 10% Platz 3 in der Liste der größten Produzenten. Der Molybdänmarkt hat also ähnlich wie andere Rohstoffmärkte eine oligopole Marktstruktur. Im Gegensatz zum Kupfermarkt wird Molybdän allerdings nicht auf Termin gehandelt und es existieren derzeit noch keine standardisierten Finanzprodukte wie z. B. Futures oder Zertifikate.

Nur bescheidene Auswahl

An den deutschen Parkettbörsen werden einige reinrassige Molybdänexplorer und Produzenten wie zum Beispiel China Molybdenum (s. Hierzu auch Emerging Markets-Aktie auf S. 65) gehandelt. Der von Eric Sprott gemanagte ETF Sprott Molybdenum (WKN: A0M P96, 75% in Explorer-Aktien und 25% Direktinvestition in Molybdän) stellt aufgrund der Diversifikation eine Alternative zu Einzelwerten dar. Vorsicht ist bei den zahlreichen kleinen Molybdänexplorern angesagt, die derzeit mit diversen Absichtserklärungen und mittels Massenwerbung („Kaufen Sie unbedingt jetzt, sonst verpassen Sie den Rohstoffboom des Jahrhunderts!“) den Aktienmarkt überschwemmen. In sehr vielen Fällen handelt es sich dabei um extrem hoch marktkapitalisierte Werte mit einem optisch günstigen Aktienkurs. Es ist stark zu bezweifeln, ob diese Unternehmen überhaupt irgendwann einmal Molybdän produzieren werden.

*Dipl.-Wi.-Ing. **Torsten Maus** ist Geschäftsführer der InvestorWelt, die kleine und mittelständische Unternehmen mit Preisinformationen und professionellen Prognosen zu den wichtigsten Rohstoffen und Währungen versorgt.*

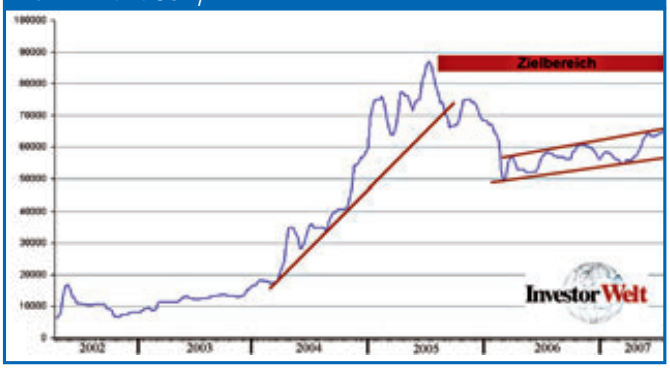
Charttechnik

Der Molybdänpreis hat sich im Zeitraum von 2002 bis 2005 mehr als verzehnfacht. Im Anschluss an diese steile Aufwärtsbewegung hat von 2005 bis 2006 eine scharfe Preiskorrektur stattgefunden. Inzwischen befindet sich der Rohstoff charttechnisch in einer leicht aufwärts gerichteten Handelsspanne zwischen 57.000 und 68.000 USD je Tonne. Sollte die Marke von 68.000 USD für eine Tonne nachhaltig überwunden werden, sind Kursziele im Bereich der alten Bewegungshochs (siehe Zielbereich) aus dem Jahre 2005 möglich. Die Aufwärtsbewegung der letzten Monate wurde durch Exportbeschränkungen der chinesischen Regierung ausgelöst. Auffällig ist die Tatsache, dass der kurzfristige Preisanstieg, im Gegensatz zur Preisentwicklung anderer Nichteisen-Metalle (wie z. B. Nickel und Kupfer), mit wenig Auswärtsdynamik erfolgt ist.

Fazit

Die Euphorie im Molybdän-Sektor ist derzeit sehr groß, wie man z. B. an der Überzeichnung von China Molybdenum sehen kann. Die Preisentwicklung der letzten Monate zeichnet jedoch ein leicht anderes Bild, und eine erneute dynamische Aufwärtsbewegung ist bisher ausgeblieben. Molybdän ist daher als neutral einzustufen.

Molybdän in USD/t



Quelle: Norilsk Nickel

Der Star-Performer

Nickel lotet seine Grenzen aus

Gastbeitrag von Tobias Tretter, Analyst für die Stabilitas-Fonds Gruppe

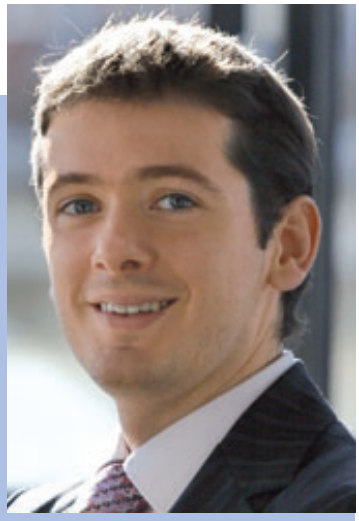
So oder so ähnlich könnte man die Entwicklung der Nickelpreise über die vergangenen Monate am treffendsten beschreiben. Unbeachtet von der breiten Masse der Anleger hat sich der Nickelpreis seit Beginn des letzten Jahres von 6 USD je Pfund auf aktuell über 24 USD je Pfund um 300% verteuert. Ein Ende der Rallye scheint nicht in Sicht.

Zu den Fakten

Nickel ist ein silbrig weißes Metall, das überwiegend zur Stahlveredelung sowie zur Herstellung anderer korrosionsbeständiger Legierungen verwendet wird. Insofern ist auch für Nickel – ähnlich wie bei anderen Basismetallen – der Nachfrageboom aus China einer der treibenden Faktoren. Konsumierte China im Jahr 2000 noch 65.000 Tonnen Nickel und war damit für 6,5% des weltweiten Verbrauchs verantwortlich, so lag der Nickelkonsum im Reich der Mitte 2006 bereits bei 250.000 Tonnen, was etwa 18,3% des weltweiten Bedarfs entsprach. Alleine im letzten Jahr stieg die Nickelnachfrage aus China um ein Viertel, und auch für dieses Jahr wird ein weiteres zweistelliges Wachstum der Nachfrage erwartet. Der Nickel-Weltmarkt befindet sich dabei in einem strukturellen Defizit, wobei die weltweiten Lagerbestände mittlerweile auf ein kritisches Niveau gefallen sind. Das Defizit 2006 dürfte etwa 28.000 Tonnen betragen haben, und auch für 2007 und 2008 wird mit weiteren Defiziten von 13.000 und 17.000 Tonnen gerechnet. Die bekannten Nickelbestände der Metallbörse LME betragen derzeit nur noch 4.716 Tonnen. Zusammen mit den bekannten Vorräten der Nickelproduzenten decken diese die Nachfrage für nur noch 3,3 Wochen – ein Wert, der 1983 und 1994 noch für 23 respektive 17 Wochen gereicht hätte.

Kann das Angebot die steigende Nachfrage bedienen?

Es bleibt die Frage, inwieweit die Minenproduktion in den kommenden Jahren die weltweit steigende Nickelnachfrage ausgleichen kann. Nahezu 60% der weltweiten Produktion stammen von den vier Bergbauriesen, Majors genannt – Norilsk Nickel, CVRD, BHP Billiton, Xstrata –, und es sind auch die Majors, die ihre Produktionsmenge signifikant zu steigern in der Lage wären. So könnten das Raventhorp Projekt von BHP sowie das Goro Projekt von Inco in den kommenden Jahren für ein zusätzliches Angebot von 45.000 bzw. 60.000 Tonnen Nickel pro Jahr sorgen und den Nickelmarkt somit wieder ins Gleichgewicht bringen. Allerdings stellen diese gigantischen Projekte neben einem Investitionsvolumen von 2 bis 3 Mrd. USD zusätzlich extreme geologische Herausforderungen an die Unternehmen. Bis zur letztendlichen Produktionsaufnahme ist somit durchaus mit Verzögerungen zu rechnen. Zusätzlich könnte allerdings der Trend zu Hybridfahrzeugen eine gänzlich neue Nachfragedimension für Nickel bedeuten, da eine große Menge Nickel zur Herstellung der Batterien für Hybridfahrzeuge benötigt wird. Alleine die Umstellung der Fahrzeugflotte eines größeren Automobilherstellers würde ein Viertel der gesamten jährlichen Nickel-Produktion benötigen.

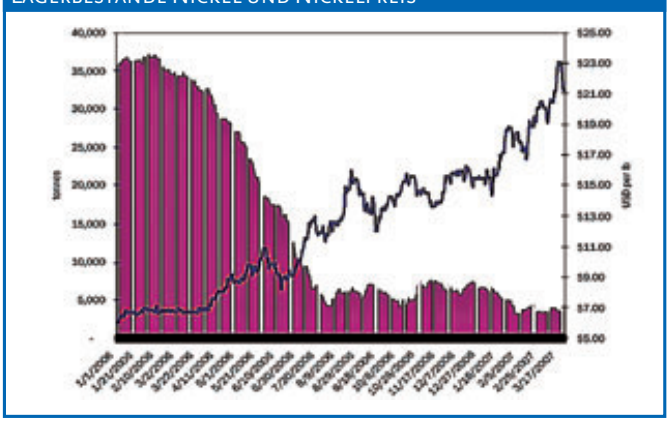


***Tobias Tretter** studierte an der Universität Bayreuth Betriebswirtschaft und ist bereits seit 2001 im Rohstoffmarkt aktiv. Seit 2006 ist er als unabhängiger Analyst für die Stabilitas-Fonds Gruppe tätig.*

Fazit

Wir sehen kurzfristig keine signifikante Ausweitung der Produktion, so dass wir mittelfristig von tendenziell weiter steigenden Nickelpreisen ausgehen. Zwar dürften bis 2010 neue Kapazitäten geschaffen werden, allerdings betrachten wir Nickel auch aufgrund neuer Anwendungsgebiete wie etwa bei Hybridfahrzeugen als eines der interessantesten Basismetalle. Die aktuelle Situation, in der ein Großteil der Produktion von nur wenigen Majors stammt, bildet dabei eine Chance für eine neue Generation von Unternehmen, welche aussichtsreiche neue Nickelvorkommen entdecken, explorieren und anschließend entweder selbst in Produktion bringen oder aber an einen Major verkaufen können.

LAGERBESTÄNDE NICKEL UND NICKELPREIS



Quelle: Canaccord

Quelle: www.bilderbox.de

Unterschätzter Nachzügler

Beim Zink zeichnet sich Versorgungslücke ab

Gastbeitrag von Dr. Titus Gebel, Vorstand der Deutsche Rohstoff AG

Zink ist ein graues, unspektakulär aussehendes Metall, das hauptsächlich als Rostschutzmittel für Stahl verwendet wird. Daneben findet sich Zink etwa in Batterien und Baustoffen sowie als Legierungsmetall zur Messingherstellung.

(K)ein knappes Gut

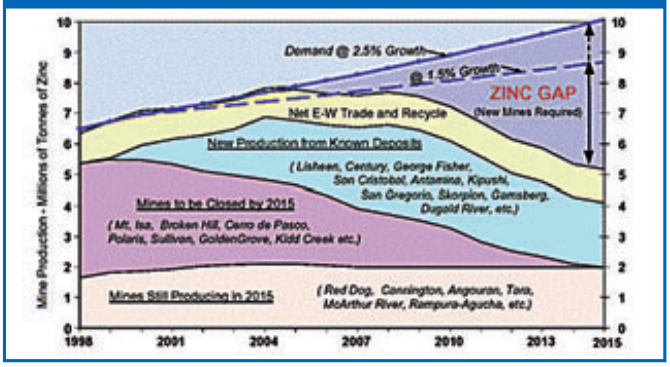
Die derzeit bekannten Zinkvorkommen belaufen sich weltweit auf schätzungsweise 1,9 Mrd. Tonnen. Bei einem Jahresbedarf von 11 Mio. Tonnen ist Zink somit eigentlich kein knapper Rohstoff. Zinklagerstätten sind zudem einigermaßen gleichmäßig über die Kontinente verteilt, so dass keine extreme Abhängigkeit von einzelnen Ländern oder Regionen besteht. Wieso ist der Zinkpreis trotzdem in den letzten beiden Jahren so stark gestiegen, nämlich von 1.100 USD pro Tonne auf aktuell über 4.000 USD pro Tonne? Die Antwort ist dieselbe wie für alle anderen Metalle auch: weil die Preise jahrzehntelang auf einem Niveau waren, das kaum eine profitable Produktion ermöglichte. Im Zuge dessen mussten viele Zinkminen schließen, Investitionen in die Erschließung neuer Lagerstätten blieben aus, qualifizierte Arbeitskräfte wanderten in andere Sektoren ab. Das führte schließlich wieder zu einem Nachfrageüberhang, der durch den gleichzeitigen Aufstieg Chinas massiv verstärkt wurde. Mittlerweile verbraucht China 30% der Weltzinkproduktion.

Versorgungslücke offenbar

Einer der weltgrößten Zinkproduzenten, die kanadische Firma Teck-Cominco, hat bereits im Jahre 2003 darauf hingewiesen, dass eine erhebliche Versorgungslücke bei Zink auftreten wird, wenn keine neuen Minen entwickelt werden (s. Abb.).

Da Zink aber noch bis Anfang 2006 für potenzielle Produzenten preislich nicht sonderlich attraktiv war, hat eine nennenswerte Neuerschließung von Zinkvorkommen nicht stattgefunden. Nach heutiger Prognose kann das „Zink-Gap“ bis mindestens 2011 nicht geschlossen werden.

VERSORGUNGSLÜCKE BEI ZINK ABSEHBAR



Quelle: Teck Cominco

Zwar gehen Marktbeobachter 2008 von einem vorübergehenden leichten Produktionsüberschuss aus, und tatsächlich hat die Produktion aus kleinen und mittleren Minen vor allem in China beachtlich zugelegt. Erfahrungsgemäß gibt es aber fast immer Verzögerungen bei der Inbetriebnahme neuer (oder alter) Minen, so dass die Prognose eines Zinküberschusses 2008 angezweifelt werden darf. Aufgrund des relativ späten Starts der Zinkpreisrallye gilt Zink bei vielen Marktteilnehmern als Nachzügler, der weitere Steigerungen noch vor sich hat. Ob die Zinkpreise tatsächlich weiter steigen werden, ist schwer vorherzusagen. Denn in welcher Größenordnung und ab welchem Preisniveau eine signifikante Substitution stattfindet und wann möglicherweise stille Recycling-Reserven aktiviert werden, entzieht sich einer verlässlichen Prognose. Es spricht aber aus den genannten Gründen einiges dafür, dass die Preise für längere Zeit zumindest auf einem hohen Niveau bleiben werden.

***Dr. Titus Gebel** ist Vorstand der Deutsche Rohstoff AG (www.rohstoff.de), eines im März 2006 von Rohstoff- und Beteiligungsexperten gegründeten Unternehmens. Die DRAG beteiligt sich bevorzugt an noch weitgehend unentdeckten Explorationsunternehmen, die aber aufgrund vorhandener historischer Ressourcen oder aktueller Bohrergebnisse bereits fachlich eingeschätzt werden können. Die DRAG hält mehrere Beteiligungen im Zinksektor. Dr. Gebel ist daneben Mitglied im Board of Directors eines kanadischen Zinkunternehmens.*

Fazit

Für den klugen Investor bedeutet dies, Anlagen im Zinkbereich vorzugsweise auf Aktien der Zinkproduzenten und -explorer zu konzentrieren. Denn deren derzeitige Bewertung legt langjährige Durchschnittspreise für Zink zugrunde, die etwa ein Drittel bis die Hälfte der aktuellen Preise betragen. Mit jedem Jahr, in dem die Zinkpreise in der Nähe der derzeitigen Niveaus bleiben, werden sich die mehrjährigen Preisdurchschnitte deutlich nach oben anpassen. Die Bewertung der Zinkunternehmen wird dem folgen.

Quelle: CVRD

Überhitzung oder Betriebstemperatur?

Investieren in Uran: Nebenwirkungen inklusive

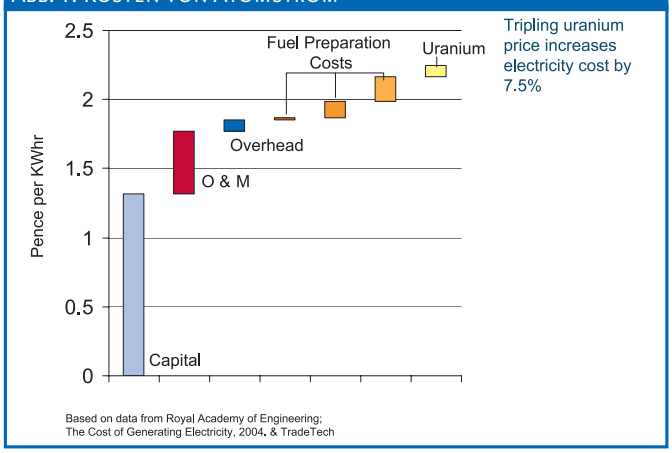
Die magische Marke von 100 USD pro Pfund (454 Gramm) Uran wurde vor wenigen Wochen genommen. Während es für den seit nunmehr drei Jahren währenden, ununterbrochenen Preisauftrieb ursächliche Gründe gibt, stimmt das Aufkommen immer neuer und zahlreicher Uran-Explorer nachdenklich. Nach dem Boom ist vor der Kernschmelze. Der folgende Beitrag ist konzipiert als Update zum ersten Uran-Artikel in Smart Investor 8/2006 („Strahlende Geschäfte"), dessen Kenntnis an dieser Stelle im Wesentlichen vorausgesetzt werden muss.*

Im Folgenden daher nur eine kurze Zusammenfassung des bisherigen Investment Case:

- Die laufende Minenproduktion deckt nur rund zwei Drittel der weltweiten Nachfrage. Der Rest muss aus Lagervorräten und recyceltem Militärmaterial aus Atomwaffen, vor allem russischer Herkunft, beigeschafft werden. 2012 läuft der Vertrag über die Zerlegung russischer Kernwaffen aus. Eine Verlängerung gilt als unwahrscheinlich.
- 436 Kernreaktoren sind gegenwärtig in Betrieb, 28 im Bau, 64 geplant und weitere rund 158 durchlaufen Genehmigungsverfahren (Daten jeweils zum 31.12.2006).
- Bei den Stromerzeugungskosten von Atomkraftwerken macht der Rohstoff Uranoxid nur ein Fünftel der Kosten aus. Preisveränderungen beim Uranoxid sind praktisch irrelevant während des Betriebs oder bei der Planung von Atomkraftwerken, zumal es keine Substitutionsmöglichkeiten gibt.
- Kernenergie war bis Anfang des neuen Jahrtausends totgesagt. Aufgrund des Preisverfalls bei Uranoxid wurden unrentabel gewordene Minen geschlossen oder aufgegeben. Nur die größten und rentabelsten Förderer überlebten und bilden nun eine Art Oligopol.
- In den letzten zwei Jahrzehnten wurden sämtliche hochkonzentrierten Vorkommen geplündert, alles andere rechnete sich nicht. Jetzt bleiben die Krümel. Das hebt die durchschnittlichen Abbaukosten zunehmend an.
- Die beiden größten Förderländer, Kanada und Australien, waren in den letzten Jahren sehr restriktiv bei Genehmigungsverfahren, Australien zuletzt mit positiver Tendenz. Kasachstan ist undurchsichtig. In den USA dagegen steht ein umfangreicher Ausbau der Minentätigkeit bevor, zumal hier vielerorts das In-situ Leaching (ISL) möglich ist.

*) Den Artikel „Strahlende Geschäfte" (Smart Investor 8/2007) können Sie im Internet einsehen/downloaden unter folgendem Link: www.smartinvestor.de/hintergrund

Abb. 1: Kosten von Atomstrom



Quelle: Nova

Abb. 2: Uranpreis 20 Jahre

Quelle: DWS

Mai 2007: 115 USD/Pfund

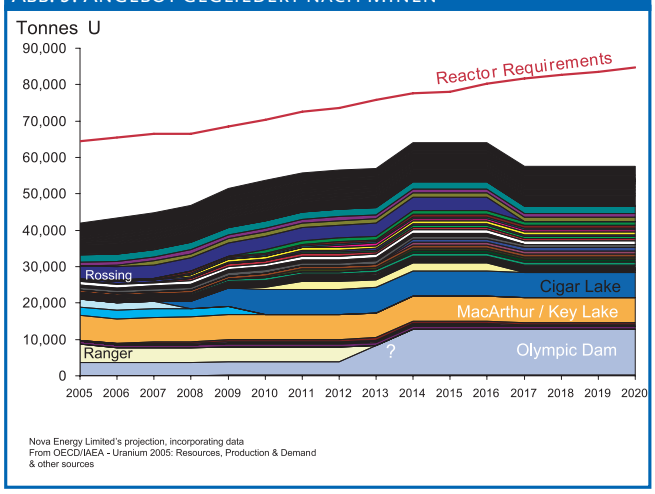
Drei wichtige Entwicklungen haben sich seit unserem damaligen Artikel ereignet, die wesentlichen Einfluss auf den Uranpreis hatten. Der nämlich hat sich in der Zwischenzeit verdreifacht.

Die Zigarre erlischt

Am 23. Oktober letzten Jahres ereignete sich ein Wassereinbruch in Camecos Cigar Lake-Mine in Nord-Saskatchewan, Kanada. Am 24. musste die komplette im Aufbau befindliche Mine geflutet und aufgegeben werden. Mindestens 12% der weltweiten jährlichen Uran-Produktion der nächsten fünf Jahre gingen darin unter. Zuletzt brach im April 2006 Wasser ein, und auch das nicht zum ersten Mal. Nicht nur Cigar Lake befindet sich in einer der technisch herausforderndsten Abbaugegenden. Mehr und mehr scheint klar zu werden, dass Cigar Lake womöglich nie ein Pfund Uranoxid wird liefern können, vermutet nicht nur Guy Hébert, CEO des ebenfalls in Kanada operierenden Uranexplorers Strateco Resources (siehe Interview auf Seite 15). Allerdings ist der Uranoxidgehalt mit sagenhaften 15% dermaßen hoch, dass für einen Abbau ganz sicher sämtliche State-of-the-Art-Technologien in Stellung gebracht werden.[1] Auf absehbare Zeit jedoch wird kein einzi-

1) Zum Vergleich: Der durchschnittliche Erzgehalt „normaler" Uranminen liegt bei 0,1 bis 0,5%.

Abb. 3: Angebot gegliedert nach Minen



Quelle: Nova

ges Gramm Uranoxid aus dieser weltweit größten Minenhoffnung kommen. Ursprünglich sollte die Produktion nächstes Jahr anlaufen.

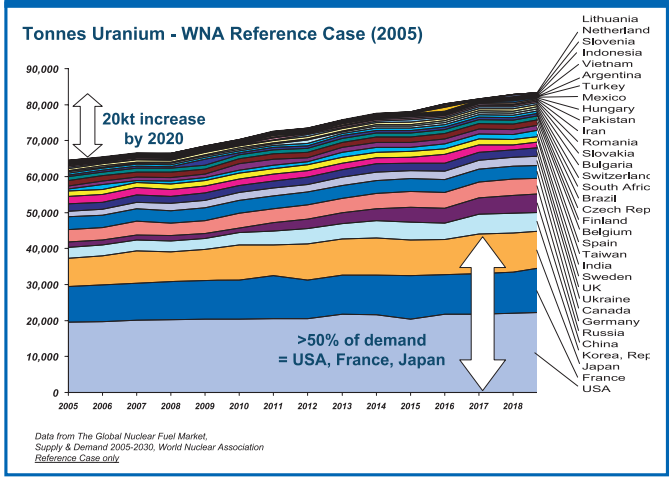
Anfällig für... einfach alles

Ende Februar 2007 wiederum zog ein Zyklon über die derzeit größte im Betrieb befindliche Uranabbaustätte, die australische Ranger-Mine im Besitz von Energy Resources of Australia (ERA), und überflutete sie. Gerechnet wird mit einem Förderrückgang von rund einem Drittel in diesem und nächstem Jahr. Die Rückkehr zur Normalkapazität wird nicht vor 2009 erwartet. Die gesamte Branche indes scheint sehr anfällig: Die Top-10-Produzenten haben ihre 2006er Produktionsziele in summa um nicht weniger als 10 Mio. Pfund verfehlt – das sind 8,5% des weltweiten Uranoxidangebots. Nahezu 40% dieses Angebots aus Minenoperationen stammen aus den drei Riesenabbaustätten McArthur River (Cameco), Ranger (ERA) und Olympic Dam (BHP). Cigar Lake sollte hier eigentlich dazukommen.

Hedgefonds nehmen Witterung auf

Punkt 3 ist, dass ein Teil des ohnehin (zu) knappen Angebots seit einiger Zeit von Investmentvehikeln bzw. Hedgefonds abgezweigt wird. Seit dem 6. Mai werden an der NYMEX zudem Uran-Futures gehandelt. „Die allerdings sind nicht physisch unterlegt", unterstreicht Hans Klisch von Raymond James, „also kann daraus auch keine zusätzliche Nachfrage entstehen. Ganz anders aber die Aktivitäten der Investmentvehikel wie Uranium Participation und Nufcor." Diese kaufen einfach Uran vom Spotmarkt – und tun nichts weiter damit.[2] Experten schätzen, dass in den letzten zwei Jahren auf diese Weise 12 bis 15 Mio. Pfund (entsprechend 5 bis 7% des jährlichen Angebots) einfach vom Markt genommen wurden. Eine Größenordnung, die auch Klisch für realistisch hält. Hedgefonds wird bereits nachgesagt, sie hätten auch zu

Abb. 4: Urannachfrage gegliedert nach Staaten



Quelle: Nova

Produktion weltweit 2006

Unternehmen	Tonnen Uran	%
Cameco	8.038	20
KazAtomProm	4.929	12
Rio Tinto	4.870	12
Areva	4.466	11
TVEL	3.400	9
BHP Billiton	2.868	7
Navoi	2.270	6

Quelle: WNA

2) Eine vergleichbare Idee verfolgt in der Silberbranche z. B. Silver Standard Resources. Die Kanadier bauen ihre Silberlagerstätten nicht ab. Veränderungen im Aktienkurs gehen auf Preisveränderungen beim Silber und damit des Nettosubstanzwerts von SSR zurück.

Die GRÖßTE Free-Buy Aktion aller Zeiten

10 Jahre fimatex

10 Top-Emittenten Deutschlands

10 Top-Anlagezertifikate pro Emittent

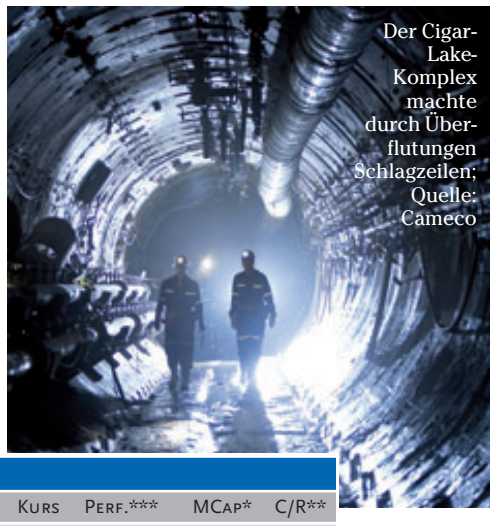
DIE Free-Buy Aktion
Keine Gebühren beim Kauf

fimatex by boursorama
www.fimatex.de

einer künstlichen Verknappung des Angebots beigetragen, womit sich eine Art selbsterfüllende Prophezeiung ergibt.

Irrationaler Überschwang

Gegenwärtig existieren weltweit schon rund 500 Unternehmen, die Uranprojekte explorieren oder entwickeln – oder zumindest dies zu tun vorgeben. Darüber kann Klisch nur schmunzeln: „Wo sollen denn plötzlich die ganzen Fachleute für mehrere hundert Explorateure und Entwickler herkommen, nachdem es vor drei Jahren weltweit vielleicht nur 30 solcher Unternehmen gegeben hatte? Bis dahin war die Branche praktisch tot. Ein Ding der Unmöglichkeit.“ Was viele nicht berücksichtigen und offenbar auch die World Nuclear Association (WNA) bei bisherigen Prognosen völlig unterschätzt hat, ist der Umstand, dass Reaktoren eine initiale Aufladephase benötigen, bevor überhaupt der Betrieb aufgenommen werden kann. Ab 2010 werden jährlich durchschnittlich rund zehn neue Reaktoren ans Netz gehen. Ein typischer 1 GW-Reaktor benötigt eine Anfangsladung von etwa 1 Mio. Pfund Uran, die zwei bis drei Jahre vor Produktionsbeginn anläuft. Alle 8 bis 14 Monate erfolgt zudem eine Substitution. Etwa 20 Mio. Pfund Uran annualisiert werden also allein für den Produktionsbeginn der Neubauten gebraucht. Der Bedarf an Reaktoren, die ab 2010 ans Netz gehen sollen, trifft daher bereits jetzt den Uranmarkt.



Der Cigar-Lake-Komplex machte durch Überflutungen Schlagzeilen; Quelle: Cameco

Ausgewählte Uranaktien

Unternehmen	WKN	Business	Kurs	Perf.***	MCap*	C/R**
Cameco[KAN]	882 017	Primärförderer	36,79	18,1%	13.001,6	2 / 3
Energy Res. Australia [AUS]	865 906	Primärförderer	15,50	118,3%	2.955,9	3 / 2
UrAsia [KAN/KAZ]	A0H G95	Primärförderer	5,09	189,2%	2.448,3	6 / 5
SXR Uranium One [KAN]	A0H NBM	Primärförderer	10,40	NEU	3.778,3	6 / 4
Paladin Res. [KAN]	890 889	Junior-Produzent	5,24	106,3%	3.434,8	5 / 8
Energy Metals Corp. [KAN]	A0D PGY	Junior-Produzent	10,20	153,1%	828,2	8 / 6
Ur-Energy [KAN]	A0H MUF	Junior-Produzent	2,67	72,3%	244,0	8 / 6
UEX Corp. [KAN]	692 902	Explorateur	4,70	99,2%	855,9	7 / 6
DeJour Enterprises [KAN] IK	250 795	Explorateur	1,56	40,5%	95,2	5 / 4
Strateco Resources [KAN] IK	A0C AKR	Explorateur	2,34	317,9%	249,2	8 / 6
Crescent Gold [AUS]	A0B 5UM	Explorateur	0,22	NEU	57,0	6 / 5
Forsys Metals [KAN]	A0E TPA	Explorateur	5,17	NEU	379,0	7 / 6
Uranium Particip. [KAN]	A0E QYX	Holding	10,80	87,8%	586,4	5 / 5
Perma-Fix [USA]	903 065	Entsorgung	1,90	10,5%	98,8	4 / 3
Nufcor [GB]	A0J 4E8	Holding	440 GBp	NEU	181,5 GBP	5 / 5

*) in Mio.; Angaben in EUR, Kurse vom 16.5.2007; **) C/R (=Chance/Risiko) gemäß Definition beim Musterdepot, siehe S. 71; ***) im Vergleich zu Smart Investor 8/2006

Konsolidierung

Die Übernahmeparade hat auch die Uranindustrie erfasst. Im Jahr 2005 übernahm Aflease Uranium Southern Cross und bildete SXR Uranium One. 2006 kaufte Paladin Valhalla Uranium, Denison Mines fusionierte mit International Uranium. Schließlich gingen 2007 SXR und UrAsia Energy zusammen. Alle Deals haben in den letzten Jahren permanent an Größe, Wert und Umfang zugenommen. Wie in anderen Minen-Branchen zeigt sich: Es ist lukrativer, einen Konkurrenten zu kaufen, als selbst im Boden zu wühlen. Denn das ist teuer, riskant und zeitaufwendig. Es wird daher den Explorateuren überlassen.

Uranaktien & Investment

Besprechungen von Einzelaktien erfolgen an dieser Stelle bewusst nicht. Unsere Tabelle aus SI 8/2006 ist um weitere Unternehmen ergänzt. Um dem zuvor über die Explorerschwemme Gesagten Rechnung zu tragen, sind ausschließlich Explorationsunternehmen in der Übersicht enthalten, bei denen der Autor den Vorstand persönlich kennen gelernt und gesprochen hat. Eine Ausnahme ist UEX, die aufgrund des Performancevergleichs in der Tabelle verblieb. Es zeigte sich, dass unsere seinerzeit empfohlene Mischung aus Primärförderern, Junior-Produzenten[3] und Explorateuren eine herausragende Performance von durchschnittlich 100% erbracht hätte. Wer auf eine Einzeltitelauswahl verzichten mochte, erreichte mit dem ebenfalls empfohlenen UBS Uranaktien-Basket dasselbe Ergebnis (s. hierzu auch Derivate auf S. 36).

Fazit & Ausblick

In kaum einer anderen Rohstoffbranche ist ein Trend dermaßen gut abzusehen und zu prognostizieren gewesen. Und ist es noch. „Die Enttäuschungsphase für Hunderte hoffnungsfroher Explorateure ist dagegen vorprogrammiert“, subsummiert Uran-Experte Klisch: „Vieles ist reines Showlaufen“. Dem können wir uns nur anschließen. Wer bislang noch nicht in irgendeiner Weise in Uran investiert war, hat sicherlich das Beste verpasst, was aber nicht ausschließt, dass auch von jetzt an z. B. eine 5-Jahres-Performance immer noch überdurchschnittlich ausfallen kann. Alles schreit förmlich nach einer Korrektur, aber leider weiß man nie, von welchem Niveau aus. Wer investiert ist, sollte den Bullen reiten, solange dieser laufen kann. Wer neu einsteigen möchte, aber sich keine Einzeltitelauswahl zutraut, ist nach wie vor mit einem der Zertifikate gut beraten. Unsere nahegelegte Risikostreuung über die verschieden fortgeschrittenen Entwicklungsstadien würde damit sehr gut nachgebildet.

Falko Bozicevic

3) Unter einem Junior-Produzenten versteht man ein Unternehmen, das erst kürzlich die Produktion aufgenommen hat oder dies in absehbarer Zeit tun kann/wird.

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

„Wenn wir in Eigenregie weiterentwickeln, bekommen wir 10 CAD oder mehr“

Smart Investor im Gespräch mit Guy Hébert, CEO des kanadischen Uran-Explorers Strateco Resources, über die Herausforderungen für Explorationsunternehmen und sein „Dual Track-Vorgehen“ in Richtung Produktionsaufnahme bzw. Verkauf. Die Strateco-Story steht stellvertretend für einen Explorer, der seine Prognosen halten konnte.

Smart Investor: Mr. Hébert, hier zu Lande kennen eventuell nicht allzu viele Anleger Strateco Resources. Können Sie Abhilfe schaffen?
Hébert: Strateco ist ein reiner Uran Play, d. h. wir sind ausschließlich auf Uran-Projekte fokussiert, derzeit zwei an der Zahl. Dies sind das Matoush- und das Mont Laurier-Projekt in Québec, Kanada. Das besondere am Hauptprojekt Matoush ist der hohe Uran-Gehalt, den wir dort angetroffen haben. Das Vorkommen wurde ursprünglich schon 1983 von der deutschen Gesellschaft Uranerz lokalisiert. Als dann aber die Uran-Preise unter 10 USD kollabierten, wurde diese Sache – und viele andere Uran-Projekte – nicht weiter verfolgt. Im Prinzip wurden alle heute wichtigen Uran-Vorkommen einst von Uranerz in den 80ern gefunden!

Smart Investor: Wie bitte?
Hébert: In der Tat. Das Matoush-Projekt haben wir dann 2005 zu 100% erworben. Ein durchschnittliches Uran-Vorkommen hat ca. 1,5 Pfund Uranoxid pro Tonne, in Matoush haben wir aber durchschnittlich ca. 20 Pfund. Das sind bei derzeitigen Preisen mehr als 2.000 USD pro Tonne.

Smart Investor: Dem Strateco-Kurs hat diese Nachrichtenlage im letzten Jahr sichtlich gut getan. Zu Recht?
Hébert: An der Toronto Venture Exchange bedeuteten die 1.300% Plus im letzten Jahr die Auszeichnung für die am besten performende Aktie. In Frankfurt ist Strateco auch notiert. Diese Kursentwicklung beinhaltet übrigens noch nicht die Aktiendividende, die Aktionäre im letzten Herbst durch den Spin-off unserer Goldaktivitäten in ein Unternehmen namens Cadiscor erhalten haben. Auch Cadiscor ist an beiden Börsen gelistet.

Smart Investor: Lassen Sie uns über die gesamte Uran- und Kernkraftindustrie sprechen. Wie sieht es hier aus?
Hébert: Sie wissen sicherlich, wie einseitig sich China bislang auf die einfachste Form der Elektrizitätsgewinnung, nämlich durch Kohle, fokussiert hat. Kürzlich war ich für eine Woche in China, aber die Sonne habe ich in der ganzen Zeit nicht gesehen, obwohl es nicht bewölkt war. Wenn man bedenkt, dass sich die Nachfrage nach Uran in den nächsten Jahren erheblich ausweiten wird, der Angebotsanteil durch Minenabbau dabei aber rund verdoppeln soll, muss die Frage gestellt werden, woher all dieses Uran kommen soll. Eine neue Mine braucht von der Erschließung bis zur ersten Produktion 7 bis 10 Jahre. Im Moment steht der Preis für ein Pfund Uran bei rund 100 USD, aber ich sehe ohne Probleme Preise von 150 bis 175 USD.

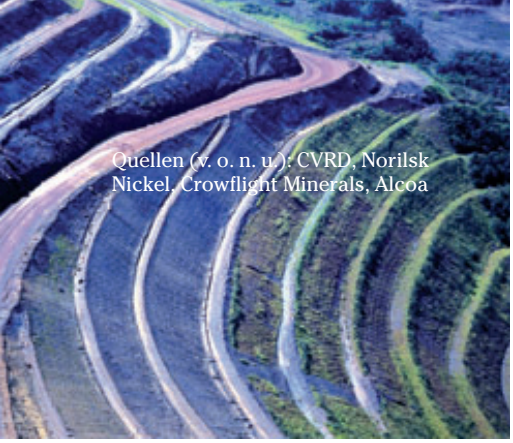
Guy Hébert

Smart Investor: Ihre ursprüngliche Planung für Strateco lautete: Ressourcen definieren und dann das Unternehmen an einen der großen Produzenten verkaufen. Das hat sich mittlerweile geändert, richtig?
Hébert: Das stimmt. Mein auf der letztjährigen Hauptversammlung kommunizierter Plan war, Strateco für Anfang 2007 für einen Verkauf vorzubereiten. Dann aber haben wir noch einiges dazugelernt. Entscheidende Leute in Québec überzeugten uns davon, dass unsere Crew die beste ist, um unsere viel versprechenden Uranprojekte in Eigenregie zu entwickeln. Und wenn wir das täten, dann würden wir später das Doppelte oder Dreifache des Preises bekommen, den wir in diesem Jahr hätten realisieren können. Auf einer Auktion für einen Block Sale würden wir heute vielleicht 5 CAD pro Aktie bekommen – wenn wir in Eigenregie weiterentwickeln, bekommen wir aber sicherlich 10 CAD oder mehr. Unternehmen wie Cameco oder Areva operieren in unserer Nachbarschaft. Strateco hat außerdem die beste Location, um zusätzliches Land anzukaufen und seine Ressourcenbasis auszuweiten. Unsere kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung zu 2,60 CAD war gleich vierfach überzeichnet, was das Vertrauen unserer Investoren in unsere Arbeit zeigt.

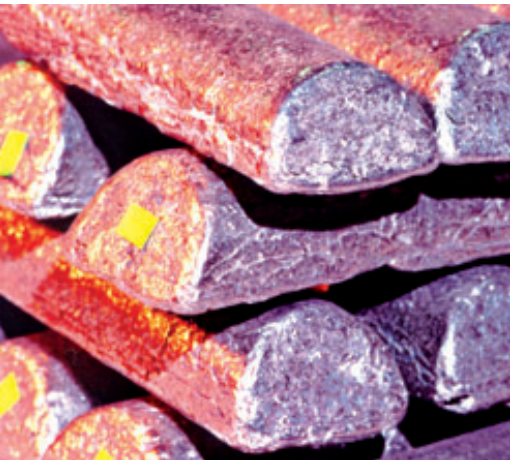
Smart Investor: Mr. Hébert, vielen herzlichen Dank für die interessanten Einblicke!

Interview: Falko Bozicevic

Eine längere Fassung des Interviews kann auf der Smart Investor-Homepage abgerufen werden unter www.smartinvestor.de/interviews



Quellen (v. o. n. u.): CVRD, Norilsk Nickel, Crowflight Minerals, Alcoa



Heavy Metal –

Basismetallaktien „rocken" das Depot

Rohstoffe sind ein Geschäft mit der Zukunft, entsprechend verfügen nicht wenige Rohstoffaktien über erhebliches Aufwärtspotenzial. In diesem Zusammenhang ist der Begriff des Superzyklus ein geflügeltes Wort. Nur ist eben Rohstoffaktie nicht gleich Rohstoffaktie.

Grundsätzliches

Man unterscheidet zunächst die wirklich großen, global agierenden Player dieser Welt, die so genannten Majors, von denjenigen Rohstoff- bzw. Metallproduzenten, die entweder eine eher regionale Produktionsbasis haben oder aber dem Segment der Explorer zuzuordnen sind. Bei letzteren macht eine Bewertung nach KGV oder KUV nur wenig Sinn, da deren Aussagekraft hier schlichtweg gegen Null geht. Eher sollten die zu Marktpreisen bewerteten Reserven ins Verhältnis zu den Abbaukosten gesetzt und zusätzlich das jeweilige politische Risiko am Produktionsstandort mit berücksichtigt werden. Immer wieder hat es Versuche der Staaten gegeben, Eckpfeiler der Rohstoffproduktion zu beherrschen. Jüngste Beispiele sind hier Venezuela und mit gewissen Abstrichen auch Russland, wenngleich hier die Gelüste des Kremls noch nicht befriedigt sein dürften. Bei den kleinen Hoffnungswerten ist dieser Faktor also immer mit zu berücksichtigen. Verglichen mit Edelmetallaktien haben sich Aktien von Basismetallunternehmen in den vergangenen drei Jahren signifikant besser entwickelt. Die zwischenzeitlichen Korrekturen fielen ähnlich stark aus, die darauf folgenden Anstiege jedoch deutlich dynamischer.

Stabile Nachfragemuster

Ansonsten sind Metallaktien Zykliker. Sie sind also eng korreliert mit der Entwicklung der Weltwirtschaft. Dies muss man wissen, wenn man für einen Einstieg in diese Titel einen günstigen Zeitpunkt abpassen möchte. Derzeit wird der Konjunkturzyklus getrieben von der Investitionsnachfrage aus China, in abgeschwächter Form auch Indien, aber eben auch aus Europa und den USA. Das wird gerne vergessen (s. hierzu auch Interview mit Petra Kühl auf S. 76). Solange die Dynamik in den drei Wirtschaftsblöcken nicht markant zurückgeht, und bis auf eine temporäre Schwäche etwa in den USA sieht es derzeit nicht danach aus, wird sich hieran auch nichts ändern. Wie eine Reaktion auf eine mögliche Verlangsamung des Wachstums aussehen kann, konnten Anleger im September des vergangenen Jahres beobachten. Binnen weniger Tage sackten die Metallaktien um 10% ab. Dies war jedoch eine willkommene Kaufchance, da der laufende Investitionszyklus nicht gleich bei einer negativen Konjunkturzahl in sich zusammen bricht. Eine solche Korrektur könnte auch im Herbst dieses Jahres anstehen (s. hierzu Einführung auf S. 6).

Elefanten im Hochzeitsfieber

Die Großen der Branche blieben dann von einem Dämpfer sicher nicht verschont. Die Majors verdienen sich derzeit klotzig und sind bestrebt, ihre Produktionskapazitäten schnellstens auszubauen, um von den hohen Metallpreisen rasch zu profitieren. Übernahmen und Fusionen scheinen da ein probates Mittel zu sein. Erst kürzlich wurde spekuliert, Rio Tinto und BHP Billiton wollen zusammengehen und einen Rohstoffriesen mit einem Börsenwert jenseits der 200 Mrd. USD schaffen. Dagegen ist der Zusammenschluss von Alcan und Alcoa oder Sual und Rusal im

HUI und Base Metals

Quelle: www.goldseiten.de; www.zeaillc.com

Ausgewählte Metallaktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	Mcap*	KGV**	Segment
CVRD***	570 032	33,15	108.665,70	13,9	Major
Rio Tinto	855 018	56,20	56.368,60	9,2	Major
Xstrata	552 834	41,08	39.929,76	13,8	Major
Norilsk Nickel	676 683	147,93	28.254,63	10,3	Major
Alcoa	850 206	29,07	25.232,76	8,4	Major
Vedanta	A0B KZ0	23,34	6.693,91	9,6	Junior
Aneka Tambang	910 452	1,35	2.616,30	8,4	Junior
Jubilee	884 326	11,18	1.452,28	2,8	Junior
Sally Malay	911 722	2,97	542,32	29,0	Junior
Perilya	876 505	2,71	519,78	8,1	Junior
Crowflight	358 036	0,79	183,68	n.e.	Explorer
Krobex	A0H FW2	1,90	44,84	Verl.	Explorer

*) in EUR; **) geschätzt für 2007, teilweise gebrochene Geschäftsjahre; ***) alle Aktiengattungen zusammen genommen

Aluminiumsegment geradezu mickrig. Im Nickelsektor waren eine Weile Inco, Falconbridge und Teck Cominco gegenseitig an Akquisitionen interessiert. Zugeschlagen hat letztlich im vergangenen Jahr die brasilianische CVRD (Companhia Vale do Rio Doce) und sich Inco einverleibt. Anglo American schließlich gilt eher als Übernahmekandidat und dürfte eine weniger aktive Rolle im Fusionskarussell einnehmen. Als Anleger setzt man bei Investments in die genannten Aktien auf zweierlei: Einerseits ist der fundamentale Trend intakt und macht weitere Erlös- und Gewinnsteigerungen wahrscheinlich. Andererseits wird das derzeit in Unmengen verdiente Geld in neue Produktionsprojekte, vor allem aber Übernahmen gesteckt. Da die Größe in einem Markt mit hohen Metallpreisen eine Rolle spielt, dürften die genannten Offerten und Abschlüsse nicht die letzten gewesen sein.

In Stellung gebracht

Die schweizerisch-britische Xstrata wiederum verbreitert das Portfolio in kleineren Schritten. Ende März wurde der Kauf des kanadischen Nickelerzeugers Lion Ore angekündigt – ein Investment im einstelligen Mrd. EUR-Bereich. Allerdings rief dies den russischen Nickel-Primus Norilsk Nickel auf den Plan. Warum die Russen hier mitbieten, wird deutlich, wenn man die Offerte ins Verhältnis zur Bewertung einer Tonne Nickelreserve setzt: Während eine Tonne Nickel auf dem Weltmarkt gut 53.000 USD kostet, würde Norilsk nur knapp 5.000 USD im Zuge der Übernahme bezahlen. Man wird sehen, wie der Bieterkampf ausgeht. Insgesamt wurden im Jahr 2006 knapp 110 Mrd. USD für Übernahmen ausgegeben, angesichts der empor schnellenden Gewinne scheint dies noch nicht das Ende der Fahnenstange gewesen zu sein. Bedenkt man zudem, dass für die Kaufkandidaten auch schon mal zweistellige EBITDA-Multiples bezahlt wurden und beispielsweise Norilsk, BHP und CVRD im einstelligen Bereich notieren, lässt sich durchaus weiteres Potenzial für die Metallaktien herleiten. Innerhalb der Metallkonzerne scheint der Optimismus zumindest recht hoch zu sein. Ein Indiz hierfür ist das Verhalten der Insider. Diese haben sich zuletzt deutlich auf der Käuferseite positioniert und setzen damit offenbar auf eine Fortsetzung des dual getriebenen Booms bei den Metallaktien.

Die zweite Reihe

Dieser kommende Boom dürfte auch die nach Marktkapitalisierung nächst kleinere Gruppe nicht außen vor lassen – im Gegenteil. Die kleineren Metallproduzenten sind zumeist stärker auf wenige Metalle konzentriert und damit für die Metallriesen ein geeignetes Vehikel, Schwächen im Produktportfolio auszumerzen. Ihrerseits verstärken sich die „Kleineren“ mit Unternehmen, die ihnen den weiteren organischen Ausbau der Produktionskapazitäten ermöglichen. Ein Beispiel aus diesem Segment ist der britische Zink- und Kupferproduzent Vedanta. Das Unternehmen verdiente im abgelaufenen Geschäftsjahr knapp 1 Mrd. USD und investiert kräftig in neue Produktions- und Verhüttungskapazitäten in Indien. Dort will man zudem den 49%igen Anteil an Bharat Aluminium vom Staat erwerben. Alte Bekannte wie die Nickelproduzenten Sally Mallay und Jubillee Mines oder die vornehmlich auf Zink spezialisierte Perilya Mines gehören ebenso in diese Gruppe wie die indonesische Aneka Tambang, die vor allem Nickel und Bauxit produziert. Aneka erzielte im ersten Quartal des laufenden Jahres einen Nettogewinn von gut 110 Mio. USD, das Unternehmen wird damit mit dem neunfachen eines Jahresgewinns bewertet.

Ein guter Schuss Hoffnung

Schließlich gibt es eine ganze Reihe von Hoffnungswerten, meist Explorer, die entweder selbst ein Projekt bis zur Produktionsreife bringen und damit in die Riege der Produzenten aufsteigen wollen oder aber kurz vor dem Überschreiten dieser Schwelle einen Käufer für das Projekt suchen und wieder von vorne beginnen. Die hier vorliegende Auswahl ist allenfalls bruchstückhaft, Smart Investor analysiert hier permanent interessante Kandidaten. Einer dieser Werte ist die auf Molybdän-Vorkommen ausgerichtete Kobex Resources. Analysen zufolge soll Kobex über Erzvorkommen verfügen, deren Molybdän-Gehalt vier- bis fünffach höher ist als jener der derzeit herumgereichten Molybdän-„Perlen“. Kobex muss bis zur Produktion noch zahlreiche Schritte hinter sich bringen, ob der finanzielle Atem reicht, wird sich erst noch zeigen müssen. Ähnlich sieht es bei Crowflight Minerals aus, einem potenziellen Nickelproduzenten, dessen Liegenschaften bereits in den 60ern erkundet wurden und zahlreiche Nickelvorkommen attestierten. Allein die zuletzt bei fast allen Explorern und Hoffnungswerten gesehenen Kursvervielfachungen legen den Schluss nahe, einige kleine und marktenge Titel zeigen Anzeichen einer Überhitzung. Daher präferieren wir, auch aufgrund der greifbareren Bewertungsrelationen, für eine gewisse Zeit die Majors.

Fazit

Basismetallaktien sind aus vielerlei Hinsicht langfristig gegenüber anderen Sektoren zu favorisieren. Auf Sicht von einigen Monaten kann es jedoch zu Kursturbulenzen kommen, die durch Konjunktursorgen ausgelöst werden dürften. Wer sich dann mit einem Mix aus großen, mittleren und kleinen Titeln eindeckt, sollte anschließend auf Jahre hinaus ansehnliche Renditen einfahren können.

Tobias Karow

Quelle: Norilsk Nickel

TITELSTORY

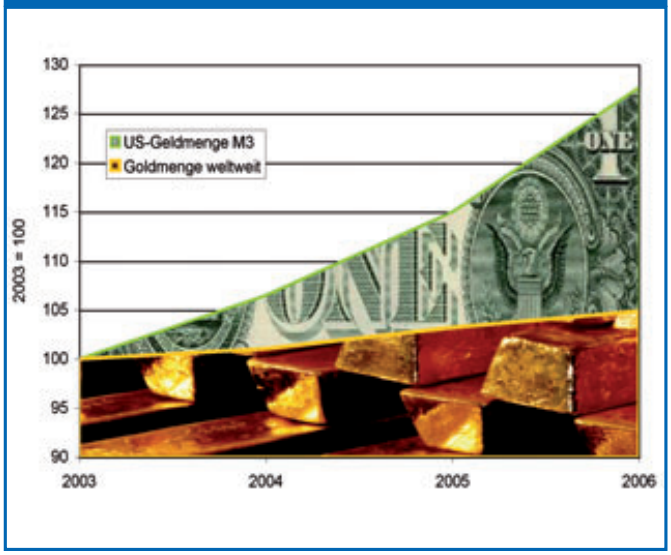
Das Märchen von den stabilen Preisen

Was Anleger über Inflation und Geldpolitik wissen müssen

Und Gott sprach: Es werde Licht! (lat. Fiat Lux). Etwas weniger göttlich, aber dennoch sehr beeindruckend funktioniert unser heutiges Geldsystem. Notenbanker, zumeist ältere Herren in maßgeschneiderten Anzügen, sprechen gemeinsam ehrfurchtsvoll die magischen Worte: Fiat Money (es werde Geld) und siehe da: Wo eben noch staubige Luft war, entsteht auf einmal neues Geld. Das seit der Aufgabe der Golddeckung 1971 von jeglichem Wertbezug freie Papiergeld wird daher gern auch als Fiat Money bezeichnet.

Kein System ist zur Erzeugung einer nachhaltigen inflationären Entwicklung besser geeignet als eben dieses Fiat Money-System. Das Aufblasen (lat. inflare) der Geldmenge geht naturgemäß leichter von der Hand, wenn der garantierte Wert der herausgegebenen Papierscheine ein geringer ist (s. Abb. 1). Und was könnte wohl weniger wert sein als Luft?

Abb. 1: Gold- vs. US-Geldmenge M3 seit 2003



Die Geldmenge kann durch die Notenbank bei zu vernachlässigten Kosten beliebig ausgedehnt werden, die Goldmenge nicht. Sie dehnt sich durch keine „Zauberformel", sondern nur durch harte Arbeit (Minenproduktion) seit Jahren um gerade einmal +1,5% p. a. aus; Quelle: Shadow Governments Statistics, World Gold Concil, eigene Berechnungen

Abb. 2: Beispielrechnung für die Warenkorbinflation

Preis für diesen Warenkorb 2005:	Preis für diesen Warenkorb 2006:	Preis für diesen Warenkorb 2007:
100,00 Euro	104,00 Euro	109,20 Euro
	2006er Inflation = 4%	2007er Inflation = 5%

Von diesem Ausflug in die Polemik einmal abgesehen ist jeder Kapitalanleger gut beraten, sich mit der bedrohlichsten Konsequenz unseres Geldregimes auseinanderzusetzen: der Inflation.

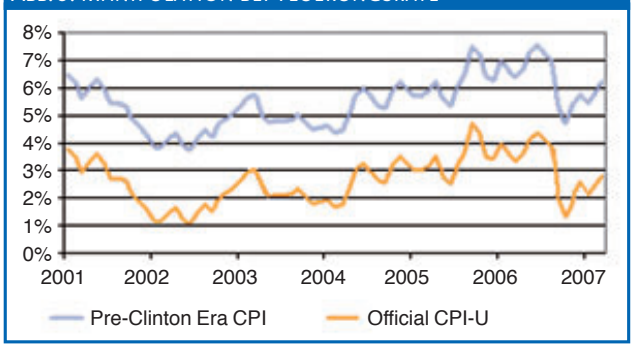
Warenkorb kontra Geldmenge

Wenn heute von Inflation gesprochen wird, so wird zumeist die sogenannte Warenkorb-Inflation gemeint. Ein Warenkorb umfasst eine repräsentative Anzahl von Gütern und Dienstleistungen. Um die Inflationsrate zu ermitteln, vergleicht man den Betrag an Geld, der heute zum Erwerb dieses Warenkorbes notwendig wär mit jenem Betrag, der im letzten Jahr hierfür ausreichte. Inflation ist nach dieser Definition die prozentuale Steigerung des zum Erwerb dieses Warenkorbes notwendigen Geldbetrages (s. Abb. 2).

Besonders für die Politik ist diese Definition sehr praktisch, sind doch sowohl die Zusammensetzung der Warenkörbe als auch die Berechnungsmethoden der Warenkorbinflation verschiedensten politisch motivierten „Optimierungen" zugänglich (siehe auch Interview mit Folker Hellmeyer).

Das Ausmaß dieser Manipulationen wird sichtbar, wenn man sich mit den Arbeiten von John Williams auseinandersetzt. Der US-Ökonom rechnet die nach 1992 neu eingeführten Standards aus der Inflationsstatistik heraus und veröffentlicht die ungeschminkte, wirkliche Warenkorbinflation. Sie liegt mit über 6%

Abb. 3: Manipulation bei Teuerungsrate



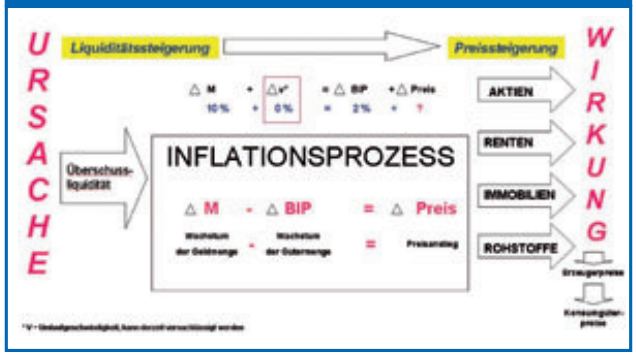
blau: Teuerungsrate nach alter Berechnungsmethode (vor Clinton 1992), gelb: offiziell optimierte Inflationsrate; Quelle: Shadow Governments Statistics, BLS

gut 3% über den offiziellen Angaben (s. Abb. 3). Leider ist der Smart Investor-Redaktion bisher keine vergleichbare Informationsquelle für die Eurozone bekannt.

Geldmengenwachstum = Inflationsursache

Uwe Bergold, Fondsmanager von Global Resources Invest, lehnt die Warenkorbinflation aus einem anderen Grund ab: „Die Leute verwechseln hier die Ursache mit der Wirkung." Bergold – wie auch die Smart Investor-Redaktion – präferiert die klassische Definition der österreichischen Volkswirtschaftslehre: Inflation entsteht, wenn die Geldmenge (M) schneller erhöht wird als die Gütermenge (BIP). Dabei ist es unerheblich, dass die Konsumgüterpreise zumeist nicht sofort steigen, sondern die Inflation zuerst in den sogenannten Vermögensgütern, also Aktien, Renten, Immobilien und/oder auch Rohstoffen, sichtbar wird und erst später von dort auf die Erzeuger- und die Konsumgüterpreise überspringt (s. Abb. 4).

Abb. 4: Der Inflationsprozess



Quelle: Bergold, GR Invest

Wer also nur auf den Preis eines Warenkorbes schaut, um die ihn betreffende Inflation zu ermitteln, vergisst, die entscheidende Frage nach der Ursache der Preissteigerung zu stellen. Die klassische Definition liefert die Antwort: Es ist die Steigerung der Geldmenge, die zum Anziehen der Preise führt.

Die EZB hat sich offiziell ein Inflationsziel von maximal 2% pro Jahr gesetzt. Da sie für die Eurozone von einem Wirtschaftswachstum von real etwa 2,5% pro Jahr ausgeht, soll

BBBIOTECH
www.bbbiotech.com

Quartalsbericht März 2007

Seit Gründung der Gesellschaft stieg der Aktienkurs von BB BIOTECH durchschnittlich um 12% pro Jahr*.

Aktienperformance 01.01.–31.03.2007		+6%*
Aktienperformance seit Gründung (Nov. 1993)		+359%*
Börsenkapitalisierung per 31.03.2007	EUR	1 434 Mio.
Wertschriften per 31.03.2007	EUR	1 581 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2007	EUR	61.35
Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2007 (verwässert)	EUR	60.92
Dividende	CHF	2.00

*dividendenadjustiert

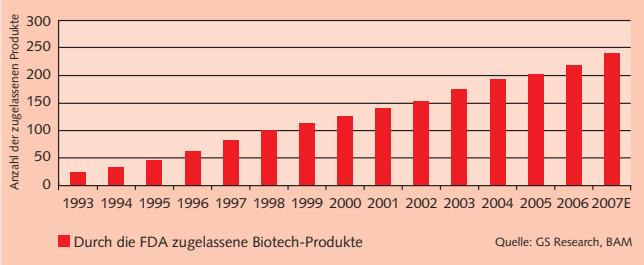
Europa wird immer wichtiger

Auch im ersten Quartal haben unsere Beteiligungen mit solider Geschäftsentwicklung und gutem klinischen Fortschritt beeindruckt. Die Bedeutung der europäischen Biotech-Firmen nahm weiter zu. Für Europa erhielt **Actelion** die Empfehlung zur erweiterten Zulassung von Tracleer. Und zwar für Sklerodermie-Patienten zur Verhinderung von schwer heilenden Wunden an Fingern und Zehen. Zudem stärkte Actelion ihre Pipeline. Besonders interessant waren die bisherigen Daten von Actelions Orexin-Antagonisten – ein völlig neuer Wirkmechanismus zur Behandlung von Schlaflosigkeit. **Celgene** erhielt für Revlimid die Empfehlung zur Zulassung in Europa für das Multiple Myelom, die zweithäufigste Form von Blutkrebs. Die Einführung des Medikamentes in den USA war 2006 bereits ein grosser Erfolg. Die zweite Phase-III-Studie von **Basileas** Antibiotikum Ceftobiprole bestätigte den guten Heilerfolg bei schweren Hautinfektionen. Sehr erfreulich war, dass das Medikament auch bei Diabetikern mit schweren Fussinfektionen wirkte. Neu investierte BB BIOTECH in **Optimer** und die französische **NicOx**. Damit erhöhte sich der Anteil der europäischen Gesellschaften weiter. Zusammen erreichten die sieben europäischen Beteiligungen über 35% des Portfolios. Die Bedeutung des US-Dollars reduzierte sich entsprechend. Für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir neben einer ungebrochenen Dynamik und guten klinischen Daten eine Fortsetzung der starken Übernahme-Aktivitäten.

Wertschriftenportfolio per 31. März 2007

Actelion (24%), Celgene (16%), Gilead (12%), Genentech (12%), kleinere Beteiligungen (37%).
Bedeutende Veränderungen im 1. Quartal: Neu: NicOx, Optimer. **Aufgebaut:** Elan, Genentech, Zymogenetics, Gilead, Actelion, Roche, Celgene. **Reduziert:** Anadys, The Medicines Company, Amgen, Incyte, BioXell. **Verkauft:** Affymax.

Biotech-Industrie: gesundes Wachstum



Die Pipeline der Biotech-Industrie wächst seit Jahren stetig, ebenso die Anzahl zugelassener Biotech-Medikamente. Die Pharma-Industrie hingegen benötigt dringend neue Medikamente und greift immer mehr auf Biotech-Produkte zurück. Steigende Lizenzgebühren und immer höhere Übernahmeprämien spiegeln deren Attraktivität.

Weitere Informationen:
Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbbiotech.ch

„Das Fiat-Money-System kann noch lange weiterbestehen“

Smart Investor sprach mit Claus Vogt, Leiter Research der Berliner Effektenbank, über die Gefahren der Inflation und die Möglichkeiten, sich als Anleger vor ihr zu schützen.

Smart Investor: Heutzutage wird Inflation üblicherweise als Preisanstieg eines Warenkorbes definiert, warum sehen Sie dies anders?
Vogt: Inflation ist Geld- und Kreditmengenwachstum. Preissteigerungen beschreiben lediglich Symptome der eigentlichen Inflation. Die wirkliche Ursache, die Steigerung der Geldmenge, wird dabei ausgeblendet. Auch geben Warenkörbe nur einen mehr oder minder willkürlichen Ausschnitt der Inflationsauswirkungen wieder.

Smart Investor: Was sind die Gefahren der aktuellen Geldmengenexpansion?
Vogt: Inflation führt zu Kapitalfehlallokation und einer nicht tragfähigen Produktionsstruktur. Aktuell ist sie in den Warenkörben kaum sichtbar. Sie tobt sich stattdessen in den Vermögenspreisen aus. Die Eigentümer der betroffenen Vermögensgüter profitieren, während die Menschen mit fixem Gehalt oder Renten zumindest relativ verarmen.

Smart Investor: Wohin führt uns dieser Weg?
Vogt: Wenn die Geldvermehrung nicht gestoppt wird, folgt ein inflationärer Boom, an dessen Ende der Zusammenbruch des jeweiligen Finanzsystems steht. Niemand weiß, wie lange dies alles gut gehen kann, aber wir scheinen wild entschlossen, diese Frage empirisch zu beantworten. Ich persönlich wäre mit zeitlichen Prognosen aber außerordentlich vorsichtig. Nehmen Sie als Beispiel die Sowjetunion. Nicht der Zusammenbruch an sich war spektakulär, sondern dass er erst so spät erfolgte. Daher möchte ich all die Untergangspropheten warnen: Wenn der Sozialismus 70 Jahre überdauert hat, dann kann unser Papiergeldsystem, das mit seinen Notenbanken und den dazugehörigen „Zentralkomitees“ als eine abgeschwächte Variante des Sozialismus bezeichnet werden könnte, vermutlich noch lange Bestand haben.

Smart Investor: Wie kann sich der smarte Anleger vor Inflationsgefahren schützen?
Vogt: Es gibt keine absolute Antwort, da dieses von den jeweiligen Zeiten abhängt. In den 80er und 90er Jahren fand das hohe Geld- und Kreditmengenwachstum den Weg in die Aktien- und Rentenmärkte. Deshalb bestand der beste Schutz damals darin, in diese Märkte zu investieren. Bis vor kurzem tobte die Inflation auch in vielen Immobilienmärkten – nicht nur in den USA, auch in verschiedenen europäischen Ländern. Doch diese Entwicklung scheint nun zu einem Ende zu gelangen. Seit der Jahrtausendwende findet ein großer Teil der Preissteigerung in den Edelmetall- und Rohstoffmärkten statt. Dort kann man am ehesten Schutz erhoffen.

Smart Investor: Was für einen Goldpreis erwarten Sie?
Vogt: Preisziele hängen davon ab, wie stark zukünftig inflationiert wird. Ich sehe daher keinen Sinn darin, irgendwelche Preise zu benennen. Meiner Meinung nach haben wir einen langfristigen Aufwärtstrend, der uns in den kommenden 10 bis 15 Jahren weit höhere Kurse als aktuell bescheren wird.

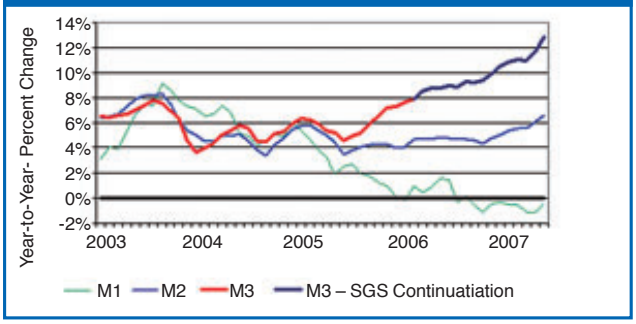
*Den studierten Betriebswirt **Claus Vogt**, Jahrgang 1963, führte sein beruflicher Werdegang zu zwei internationalen Großbanken, bevor er im Jahr 2000 als Leiter Research zur Berliner Effektenbank, heute eine Niederlassung der quirin bank, stieß. Im März 2004 erschien sein gemeinsam mit Roland Leuschel verfasstes Buch: „Das Greenspan Dossier“.*

Smart Investor: Die Aktienmärkte haben sich in den letzten Jahren wieder prächtig erholt. Können sie anders als in den 70er Jahren diesmal von der Inflation profitieren?
Vogt: Das ist denkbar. Allerdings sehe ich ein hohes Risiko an diesen Märkten. Historisch gesehen waren Aktien regelmäßig erst am Ende einer großen inflationären Phase fundamental attraktiv bewertet, weil sie die Inflation nicht vollständig ausgeglichen haben. Wahrscheinlich schlagen sie sich besser als langfristige Anleihen, aber es fällt mir schwer, Aktien auf dem aktuellen Niveau zu empfehlen. Ein Umstieg auf Edelmetalle dürfte sich auszahlen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Daniel Haase

Abb. 5: US-Geldmengen-Aggregate



Ausdehnung der Geldmenge in den USA mit +13% noch schneller als in Europa;
M3 SGS Continuation: Fortführung der seit März 2006 nicht mehr fortgesetzten M3-Berechnung; Quelle: SGS, FRB

die Geldmenge (M3) um nicht mehr als 4,5% pro Jahr erhöht werden. Und nun raten Sie mal, wie hoch das Wachstum von M3 laut EZB tatsächlich ist: +10,9% p. a. (Stand März 2007). In den USA ist das Bild noch dramatischer (s. Abb. 5).

Inflation der Eurozone: 8%

Gemäß ihrer eigenen, klassischen Geldmengentheorie beträgt die Inflation derzeit mehr als 8%. Das unterscheidet sich doch etwas von der offiziellen Warenkorbinflation, die bekanntlich nur mit ca. 2% angegeben wird. In der Tat tobt sich die Inflation bisher kaum in den Warenkörben aus, wohl aber in einigen Vermögensgütermärkten. So stiegen die durchschnittlichen Immobilienpreise in Spanien seit 1997 um mehr als 180%, Kunst hat sich dramatisch verteuert. So erzielte erst kürzlich eine Moderne-Versteigerung des Auktionshauses Sotheby's in New York mit 278,6 Mio. USD den zweithöchsten jemals erzielten Wert (Im Mai 1990 trieben japanische Käufer die Versteigerungserlöse auf den immer noch gültigen Höchstwert von 286 Mio. USD). An den Tankstellen hat der ein oder andere Europäer vermutlich bemerkt, dass auch Energierohstoffe etwas im Preis angestiegen sind. Nicht zuletzt ziehen seit 2003 auch die Aktienmärkte wieder deutlich an.

Selbst einige Lebensmittel halten sich schon seit geraumer Zeit nicht mehr an die offizielle Inflationsrate. So ist der Bierpreis auf dem Münchner Oktoberfest 2006 um 4,7% avanciert, und für dieses Jahr sind bereits Preiserhöhungen von glatt 5% auf 7,45 – 7,90 EUR pro Maß Bier angekündigt (s. Abb. 6). Aber vielleicht hat sich ja die Qualität des Bieres – von vielen bisher unerkannt – entsprechend verbessert?

Lockere Geldpolitik & Staatsverschuldung = Inflation

Das 20. Jahrhundert kann man getrost als das Jahrhundert der Inflationen bezeichnen. Ausnahmslos jede große Inflation wurde durch die jeweilige Regierung/Zentralbank induziert. Banken können zwar auch eigenständig die Kreditmenge vergrößern, ohne Rückendeckung durch die Zentralbank stoßen sie aber schnell an ihre Grenzen.

Jede Zentralbank kann das Wachstum der Geldmenge aktiv begrenzen. Hierzu stehen ihr unter anderem zwei wesentliche Instrumente zur Verfügung: Mit den Leitzinsen steuern die Notenbanker direkt die Finanzierungskosten der leihen-

BBMEDTECH
www.bbmedtech.com

Quartalsbericht März 2007

Seit Januar 2000 stieg der Aktienkurs von BB MEDTECH um durchschnittlich 21% pro Jahr*.

Aktienperformance 01.01.–31.03.2007		+13%*
Aktienperformance seit 01.01.2000		+294%*
Börsenkapitalisierung per 31.03.2007	EUR	718 Mio.
Wertschriften per 31.03.2007	EUR	695 Mio.
Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2007	EUR	54.45
Innerer Wert pro Aktie per 31.03.2007 (verwässert)	EUR	53.67
Dividende	CHF	1.60

*dividendenadjustiert

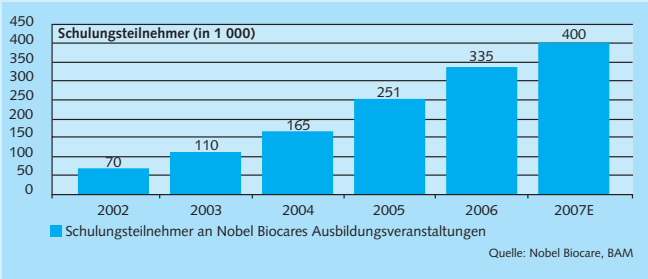
BB MEDTECH neu im deutschen TecDAX

Das erste Quartal 2007 hat für BB MEDTECH gut begonnen. Getragen von einer guten operativen Entwicklung der Portfoliogesellschaften stieg der Aktienkurs um +14% (inklusive Dividende von CHF 1.60 pro Aktie). Am 19. März 2007 wurde BB MEDTECH neu in den deutschen TecDAX-Index aufgenommen. **Nobel Biocare** trug massgeblich zur guten Performance bei. Umsatz und Gewinn stiegen 2006 um 25%. Der Marktführer baute seine Position in allen Märkten aus und will an der World Conference im Mai neue, innovative Produkte vorstellen. **Tecan** steigerte den Umsatz um 18% und verbesserte die EBIT-Marge auf 12.5%. Auch **Synthes** überzeugte: der Umsatz stieg um 15%, der Reingewinn um 17%. Im April/Mai wird in den USA der Vorschlag der staatlichen Krankenkasse Medicare zur Kostenerstattung für Synthes' künstliche Bandscheibe ProDisc-L erwartet. **Fresenius, Galenica, Millipore** und **Qiagen** präsentierten für 2006 ebenfalls gute Abschlüsse. Besonders dynamisch entwickelte sich bei Qiagen der Bereich Molekulardiagnostik. Mit der Aufnahme der BB MEDTECH in den deutschen Technologieindex TecDAX verbessert sich die Visibilität bei den Anlegern deutlich. Auch der Kreis der Investoren vergrössert sich, da viele Anleger indexgebunden sind.

Wertschriftenportfolio per 31. März 2007

Nobel Biocare (47%), Tecan (12%), Phonak (10%), Synthes (9%), Fresenius (8%), Galenica (6%), Qiagen (4%), Millipore (4%), Vascular Innovation (<1%). **Bedeutende Veränderungen im 1. Quartal: Aufgebaut:** Phonak, Millipore. **Reduziert:** Nobel Biocare, Synthes, Tecan, Galenica.

Implantate: Ausbildung fördert Verwendung



Dentalimplantate haben gegenüber Brücken zahlreiche Vorteile. Medizinisch möglich wäre ihre Verwendung bei über 90% der Fälle. Die Marktdurchdringung in den Industrieländern beträgt erst zirka 17%. Genauso tief ist der Anteil der ausgebildeten Zahnärzte. Ausbildung ist daher der Schlüssel für das zukünftige Marktwachstum. Nobel Biocare erwartet bei ihrer World Conference in Las Vegas im Mai mehrere Tausend Zahnärzte.

Weitere Informationen:
Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16/Postfach, CH-8700 Küsnacht, Tel. +41 44 267 67 00,
Fax +41 44 267 67 01, www.bellevue.ch, E-Mail info@bbmedtech.ch

„US-Inflation massiv geschönt“

Smart Investor sprach mit Folker Hellmeyer, Chefanalyst Financial Markets der Bremer Landesbank, über Manipulationen bei der Inflationsberechnung

Smart Investor: Warum wurden in den USA seit den 90er Jahren die Methoden zur Berechnung der offiziellen Inflation mehrfach verändert?
Hellmeyer: Grundsätzlich gibt es von Seiten der Politik seit Jahrzehnten den Versuch, Wirtschaftsdaten so zu beeinflussen, dass Wiederwahlen nicht gefährdet sind. Bei der Ermittlung der Verbraucherpreisinflation wurden die Berechnungsmethoden auf verschiedene Weise verändert. Dahinter steht eindeutig ein politischer Wille: Weist man die Inflation niedriger aus, so kann man dem Publikum auch höhere BIP-Wachstumsraten und schönere Produktivitätszuwächse vorgaukeln.

Smart Investor: Wie wurde die Berechnung manipuliert, und wie wirkt sich das im Ergebnis auf die Inflationsrate aus?
Hellmeyer: Mit den Mitteln der Hedonik, des Surrogatansatzes, der geometrischen Gewichtung und der Interventionsbereinigung wurde unter anderem der obige politische Zielkatalog verfolgt. Ohne diese neuen Berechnungsmethoden müsste die US-Regierung die Inflation nicht mit knapp 3%, sondern mit ca. 6% ausweisen.

Smart Investor: Sie beziehen sich auf die von John Williams auf www.shadowstats.com veröffentlichten Analysen. Sie halten seine Berechnungen für seriös?
Hellmeyer: Ich halte sie für absolut glaubwürdig und benutze sie gelegentlich auch für eigene Reporte. Nach 1992 änderte die US-Regierung die Berechnungsmethoden für den Verbraucherpreisindex mehrfach. Williams übernahm diese Manipulationen nicht und kommt so zu einem wesentlich höheren Preisanstieg.

Smart Investor: Bitte erklären Sie die Methoden etwas detaillierter.
Hellmeyer: Im Rahmen der Hedonik werden Qualitätsverbesserungen preislich berücksichtigt. Insbesondere bei technologischen Gütern, die zum großen Teil in sehr kurzer Zeitspanne von markanten Wertverlusten gekennzeichnet sind, kann der Preisindex sehr leicht manipuliert werden. Der Surrogatansatz wirkt wie folgt: Wenn die Rindfleischpreise um 30% steigen, die Preise für Putenfleisch aber nur um 2%, dann wird Rindfleisch aus der Berechnung herausgenommen und durch Putenfleisch ersetzt. Die geometrische Gewichtung verläuft ähnlich: Güter mit erhöhtem Preisanstieg werden anteilsmäßig geringer gewichtet als solche mit einem niedrigeren Preisanstieg.

Smart Investor: Mit welcher Begründung kann man denn so ein Vorgehen rechtfertigen?
Hellmeyer: Es wird unterstellt, die amerikanischen Verbraucher verhielten sich in Bezug auf den Preis rational und kaufen die teureren Güter weniger, fragen dafür aber die billigeren vermehrt nach. Das ist natürlich Unsinn, denn es ist ja gerade die im Verhältnis zu anderen Gütern höhere Nachfrage, die einige Preise schneller steigen lässt als andere. Darüber hinaus führt ein derartiger Ansatz zu einer qualitativen Minderung des Warenkorbs.

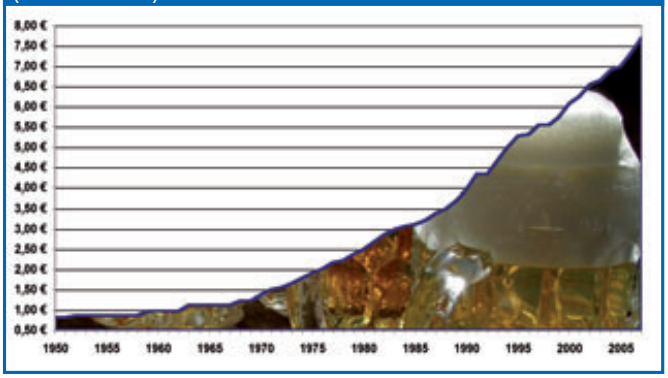
***Folker Hellmeyer** (45) kommentiert regelmäßig für die ARD, auf n-tv, Bloomberg und auch im NDR das Geschehen an den Finanzmärkten. Bevor er 2002 zur Bremer Landesbank wechselte, war er unter anderem mehrere Jahre als Chefanalyst bei der Helaba und als Devisenhändler für die Deutsche Bank tätig.*

Smart Investor: Wie kann man sich die Interventionsbereinigung vorstellen?
Hellmeyer: Wenn die Statistiker davon überzeugt sind, dass ein Preisanstieg in einer bestimmten Güterklasse nur vorübergehend ist, dann wird dieser vollkommen ignoriert. So z. B. geschehen Anfang 2005: Energieprodukte sind im Monatsverlauf um mehr als 10% gestiegen. Man ging aber davon aus, dass es sich hier nur um eine kurzfristige Irritation handelt, und nahm stattdessen einen Preisrückgang von 1,1% an.

Smart Investor: Wie sieht es in Europa aus?
Hellmeyer: Im Vergleich zu den Amerikanern sind wir Europäer hier erst Grundschüler und noch keine Akademiker. Aber wir haben z. B. bereits den hedonischen Ansatz übernommen und gehen in der Tendenz ähnliche Wege. Auch unsere Politiker wollen ihre Wiederwahl nicht durch unpassende Wirtschaftsdaten gefährden.

Interview: Daniel Haase

Abb. 6: Bierpreisentwicklung Oktoberfest München (Mittelwerte)



Quellen: Historisches Archiv Spaten-Löwenbräu-Gruppe München, www.muenchen.de, Bayerischer Rundfunk (www.br-online.de)

den Banken. Über die Festlegung des Mindestreservesatzes gibt sie den Banken vor, welchen Teil ihrer Einlagen diese bei ihr hinterlegen müssen. Spätestens bei einem Satz von 100% (aktuell: Eurozone 2%, China 11%) wäre keine einzige Bank mehr in der Lage, neue Kredite zu vergeben, da alle Einlagen unverzinst bei der Notenbank hinterlegt werden müssten. Ohne die Duldung der Zentralbanker geht daher nichts.

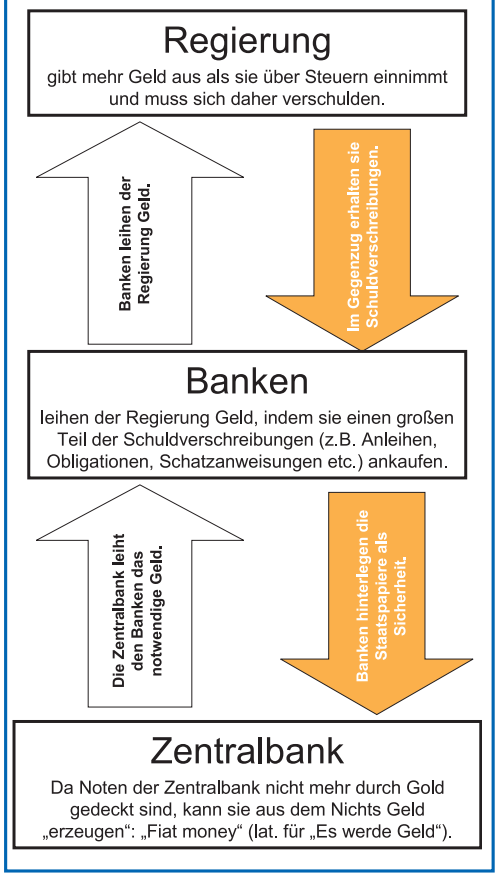
Eine große Rolle bei der Verursachung der Inflation spielt der Staat. Hinlänglich bekannt ist die Tatsache, dass Politiker und Sparsamkeit ebenso gut zusammenpassen wie Jugendliche und Keuschheit. Möglicherweise finden sie einige gut, manche reden gar darüber, die allermeisten aber praktizieren sie nicht. Durch das Streben, ihre Wiederwahl durch Geschenke zu sichern, die über das hinausgehen, was die Wähler durch Steuern bereit wären zu finanzieren, ist der Weg in die Staatsverschuldung vorgezeichnet.

Da diese Schulden aber praktisch nie zurückgezahlt werden, erhöhen sie unwiderruflich die Geldmenge (s. Abb. 7). Anders als häufig behauptet, sind es nicht zukünftige Generationen, die belastet werden, sondern es sind die Sparsamen von heute, die mit dem Kaufkraftverlust ihrer Sparguthaben unfreiwillig – vielfach auch unbewusst – die Zeche zahlen.

Ökonomische Auswirkungen der Inflation

In einem freien Geldmarkt ohne eine zentrale Institution wäre Inflation nur als kurzes, vorübergehendes Phänomen denkbar. Der Zinssatz, der Preis des Geldes, bringt als Signalgeber die Sparpläne mit den Investitions- und Ausgabeplänen langfristig immer in Einklang und verhindert, dass es zu großen, dauerhaften Über- bzw. Untertreibungen kommen kann. Wird dieser Zinssatz aber nicht am Markt gefunden, sondern durch eine zentrale Planungsbehörde für den Geldmarkt diktiert, sind Fehlsignale vorprogrammiert (s. Interview mit Claus Vogt).

Abb. 7: Staatsverschuldung und Inflation



Ein erheblicher Anteil der Staatsverschuldung wird über das Bankensystem direkt durch die Notenbank mit neuem Zentralbankgeld finanziert. Dies erhöht die Geldmenge sofort und senkt damit den Geldwert.

Niedrige Zinsen lösen inflationären Boom aus

Ist der Zins zu niedrig, so sinkt der Anreiz zu sparen und gleichzeitig werden Verbraucher animiert, per Kredit bereits heute zukünftiges Einkommen zu verkonsumieren. Gleichzeitig signalisieren der niedrige Zins und die unnatürlich hohe Konsumnachfrage den Unternehmen ein scheinbar günstiges Umfeld, um in den Ausbau ihrer Produktionskapazität zu investieren. Die Basis für einen inflationären Boom ist gelegt.

„Um die bürgerliche Gesellschaft zu zerstören, muss man ihr Geldwesen verwüsten.“

Wladimir I. Lenin

Spätestens wenn die Verbraucher ihre Verschuldungsgrenze erreicht haben und vorsichtiger werden, merken auch die Unternehmer, dass sie in eine Zukunft investiert haben, die weniger schön aussieht als sie dachten. Um dem Konkurs zu entgehen, müssen sie nun ihre Investitionen möglichst schnell zusammenstreichen. Gäbe es keine Notenbank, folgte dem schönen Boom jetzt ein bereinigender Zusammenbruch.

Für die Notenbank gibt es kein Zurück

Doch das zu verhindern, ist die wahre Aufgabe aller Notenbanker. Der einfachste Weg: Die Zinsen müssen runter, damit sich die Verbraucher noch mehr Schulden leisten und die Unternehmer weiterhin an eine rosige Zukunft glauben können und nicht aufhören zu investieren. Statt also eine realistische Lageeinschätzung durch den Markt zuzulassen, setzt die Notenbank neue, stärkere Fehlsignale. Im Ergebnis wird so eine sofortige Anpassung der Wirtschaft an die Wirklichkeit um den Preis einer schlimmeren, aber eben erst später kommenden Krise hinausgeschoben.

Auf Dauer führen die durch den niedrigen Zins ausgesandten Fehlsignale zu immer größerem Fehlverhalten der Marktteilnehmer. Es werden Investitionen getätigt, die sich später als wertlos herausstellen, und Verbraucherkredite aufgenommen, die bei weitem nicht durch tatsächliches Einkommen ausreichend gedeckt sind. Früher oder später sind Enttäuschungen unvermeidlich.

Moralische Auswirkungen der Inflation
Sparen ist der Verzicht auf sofortigen Konsum. Dahinter steht in der Regel der Wunsch des Sparers, eine gewisse finanzielle Unabhängigkeit zu erlangen, anstatt in Notsituationen auf private oder staatliche Almosen angewiesen zu sein. Sparer sind für den Bestand einer freiheitlichen Gesellschaftsordnung sehr wichtig. Wer ausreichend spart, droht auch in Notsituationen nicht zum abhängigen, unmündigen Bittsteller der Regierung zu werden.

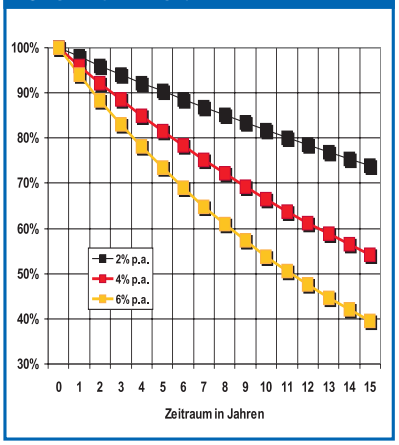
Inflationäre Geldpolitik führt nun aber dazu, sparsames Verhalten durch das Ausbleiben eines Erfolges zu bestrafen. Sind die Zinserträge nach Abzug der Besteuerung niedriger als die Preissteigerungen, so entwertet sich die Kaufkraft des angesparten Vermögens sukzessive. Selbst relativ geringe Inflationsraten entfalten im Verlauf mehrerer Jahre eine für Sparer sehr unangenehme Wirkung (s. Abb. 8).

Inflation enthemmt Konsumverhalten
Die inflationäre Geldpolitik senkt aber nicht nur die Anreize des Sparens, sie senkt auch die Hemmschwellen zur privaten Verschuldung. Kaum etwas unterscheidet die junge Generation in ökonomischer Sicht so sehr von der Generation ihrer Großeltern wie das Verhältnis zu privaten Schulden. Private Verschuldung war früher bestenfalls für den Kauf eines Hauses opportun, und selbst dann war man bestrebt, große Teile des Kaufpreises selbst zu bezahlen und die Hypothek für den Rest zügig zu tilgen. Dem Schuldnerdasein haftete ein Makel an, den jeder möglichst schnell wieder loswerden wollte.

Kredit für alles und jeden
Heutzutage ist in vielen Ländern Eigenkapital für den Erwerb einer Immobilie nicht mehr notwendig. Für eine moderne Kücheneinrichtung bieten inzwischen alle namhaften Hersteller Finanzierungsmodelle an, und für die übrigen Möbel gibt es Konsumentenkredite. Wer sein Auto noch selbst bezahlt, ist vermutlich Rentner. Werkstätten locken mit der Finanzierung von Sommer- und Winterreifen und manchmal gar simpler Reparaturleistungen. Spielzeug kauft man auf Kredit und Urlaubs- wie auch teure Hochzeitsreisen können per Ratenzahlung abgestottert werden. Nicht selten sind die Erinnerungen an den Urlaub längst verblasst bzw. die Flammen der Liebe erloschen, bevor die letzte Rate dem ohnehin schon arg strapazierten Konto belastet wird.

Immer häufiger sehen sich aber Verbraucher nicht mehr in der Lage, all ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. So ist es bezeichnend, dass TV-Sender den Unterhaltungswert privater Konkurse (heute vornehmer als Insolvenz bezeichnet) erkannt und entsprechende Shows aufgelegt haben. Jedem, der sich näher mit den moralischen Konsequenzen einer inflationären Geldpolitik auseinandersetzen will, kann das aufmerksame Studium dieser Sendungen nur empfohlen werden.

Abb. 8: Kaufkraftverluste durch Inflation



Deflation

In Japan hat es zwar Rückgänge bei den Konsumentenpreisen und auch am Aktien- und Immobilienmarkt gegeben. Eine wirkliche Deflation gemäß der klassischen Definition (Abnahme der Geldmenge) hat es aber nie gegeben. Die Inflation tobte sich am Anleihemarkt aus, wo die Preise der 10-jährigen japanischen Regierungsanleihen trotz massiven Anstiegs der Staatsverschuldung so stark anzogen, dass die Verzinsung auf ein absurdes Niveau von nur noch 0,4% sank.

Deflation (von lat. deflare = Luft herauslassen) wird häufig mit der großen Depression 1929-32 in Verbindung gebracht. Doch dieser Depression ging ein gigantischer inflationärer Boom voraus. Nicht umsonst spricht man noch heute von den „goldenen 20er Jahren". In dieser Zeit erlangten Konsumentenkredite erstmals eine größere volkswirtschaftliche Bedeutung in der Automobilfinanzierung.

Folgt die Deflation einem Verschuldungsboom, so ist sie ausnahmslos verheerend. Ist eine Volkswirtschaft erst einmal so hoch verschuldet wie heute die amerikanische, würde sie unter der Last einer echten Deflation zusammenbrechen.

Dass es in unserem System zu einer echten Kontraktion der Kreditmenge kommt, ist kaum wahrscheinlich. Vermutlich wird einer ausgeprägten Inflation, vielleicht gar einer Hyperinflation, ein Währungsschnitt folgen, sozusagen eine Sekunden-Deflation, um dann wieder bei Null anfangen zu können.

Auf Dauer zerstört die Inflation den Zusammenhang zwischen Leistung und Erfolg. Wer spart, kann dennoch in Altersarmut verelenden, weil die Kaufkraft seiner Ersparnisse schwindet. Man kann über seine Verhältnisse leben und zahlt eventuell nie den vollen Preis, da sich die Schulden durch die Inflation selbst entwerten. Erfolg wird häufiger ein Produkt des Zufalls und die Leistungsbereitschaft breiter Bevölkerungsschichten degeneriert.

Die Regierung gewinnt am meisten
Jede Regierung profitiert auf vielfältigen Wegen von der Inflation: Ein inflationärer Scheinboom erhöht die Steuereinnahmen des Staates. Nichts anderes widerfährt dem deutschen Finanzminister derzeit. Dank des progressiven Steuertarifs (mit zunehmendem nominalen Einkommen steigt auch der prozentuale Steuersatz) erhöhen sich die Staatseinnahmen überproportional. Zinseinkünfte, die in Wahrheit kein Einkommen sind, sondern nur den Kaufkraftverlust des eigenen Geldvermögens teilweise ausgleichen, werden besteuert. Inflation ermöglicht es dem Staat also sogar trotz Verlusten zu besteuern. Das Gleiche gilt für die durch die Inflation aufgeblähten Unternehmensgewinne.

Auf der Ausgabenseite ermöglicht die inflationär wirkende Verschuldung dem Staat, dauerhaft über seine Verhältnisse zu leben

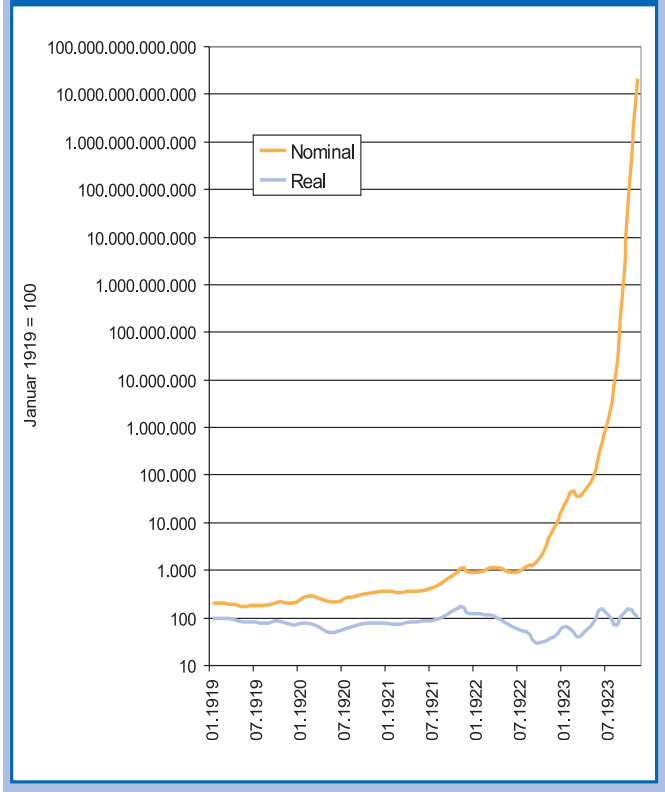
Hyperinflation

In einer Hyperinflation haben die Menschen das Glück, die Segnungen der Inflation im Zeitraffer zu erleben. So prägt es sich besser ein. Der deutsche Staat konnte sich übrigens mit dieser Inflation fast all seiner Inlandskriegsschulden entledigen. Im November 1923 beliefen sich diese noch auf den überschaubaren Gegenwert von 16 Reichspfennig in Gold (heute etwa 92 Cent) und konnten problemlos bedient werden.

Die Deutschen haben im letzten Jahrhundert die Lektionen der Hyperinflation gleich zweimal (1919-23 sowie 1945) erhalten und waren für den Rest des Jahrtausends ausreichend kuriert. Unter all den Notenbanken der Nachkriegszeit gehörte die Bundesbank mit Abstand zu den moderatesten Inflationisten. Verständlich, dass so viele Deutsche ihrer früheren Bedeutung nachtrauern.

Frau verbrennt Geld (1923)
© Friedrich-Ebert-Stiftung

Abb. 9: Dt. Aktienmarkt während der Inflation 1919 bis 1923



Es war die größte Hausse, die der deutsche Aktienmarkt je erlebt hat. Nominal. Nach Abzug der Hyperinflation konnte man aber kaum Gewinne erzielen; Quelle: Gregor Gielen (DAI Kurzstudie 3/2004)

und die Zeche dem dummen Sparer aufzubrummen. Gleichzeitig werden alle fixen Ausgaben wie Renten, Bafög, Arbeitslosenunterstützung, Kindergeld etc. real abgewertet. In so einem Umfeld fällt es Politikern leicht, hin und wieder sogar Leistungsverbesserungen in Aussicht zu stellen. Natürlich nur nominale, denn real werten sich die Sozialleistungen schon seit geraumer Zeit ab. Inflation bleibt bis auf weiteres der politisch am ehesten durchsetzbare Weg, das Problem zukünftiger Rentenzahlungen zu „lösen".

Auf der Preisseite gebärdet sich die Regierung als der größte Preistreiber von allen. Überall dort, wo sie eingreift und den Wettbewerb stört bzw. ganz unterbindet, ist die Inflation besonders hoch und hartnäckig: Zigaretten, Kraftstoffe, Gesundheitswesen etc.

Der Staat gewinnt von allen am meisten durch eine inflationäre Geldpolitik. Kein Wunder, dass die Politik – zumindest die Minderheit der Politiker, die den Mechanismus durchschaut hat – kein Interesse hat, die Bevölkerung über die Zusammenhänge aufzuklären.

Aussichten

Im Smart Investor 10/2006 äußerte der als Dr. Doom bekannte schweizerische Investmentprofi Dr. Marc Faber, dass insbesondere Amerika eine gute Chance habe, einmal eine Hyperinflation zu erleben. Anfang 2007 gab er zu Protokoll, dass der US-Dollar, der seit Gründung der Fed im Jahre 1913 etwa 95% seines Wertes verloren habe, für die nächsten 95% nicht mehr so lange brauchen werde (siehe Heft Nr. 3/2007). Wie auch immer man zu diesen Aussagen stehen mag, eines ist klar: Die Notenbanken, die sich gerne als Hüter des Geldes darstellen, mögen vielleicht alles Erdenkliche tun, nicht aber die Kaufkraft „ihrer" Währung hüten. Wer sich mit ihrer Geschichte beschäftigt, muss zwangsläufig zu diesem Ergebnis kommen. Keine Böswilligkeit zu unterstellen, grenzt an Naivität. Natürlich gebärden sich moderne Notenbanker gern als von der Regierungspolitik unabhängig. Wenn sie das wirklich wären, ist die Frage gestattet, warum alle zu vergebenden Posten ausnahmslos durch die zuständige Regierung besetzt werden? Selbstverständlich haben Notenbanken wie auch andere Behörden gewisse Spielräume. Würden sie aber ernsthaft Regierungsinteressen zu Gunsten einer soliden Währungspolitik preisgeben, würden den handelnden Personen schnell und nachdrücklich die Grenzen ihrer angeblichen Unabhängigkeit aufgezeigt.

Euro begünstigt Inflation

Die Zusammenlegung vieler europäischer Notenbanken zur EZB begünstigt den Trend zu unsolider Geldpolitik in Europa. Zuvor wurde zumindest überdurchschnittlich schlechte Geldpolitik durch eine Abwertung der entsprechenden Währung gegenüber der Deutschen Mark für jeden erkennbar. Für die betroffenen Notenbanker bestand so immerhin die Gefahr, sich zu blamieren. Der einheitliche Währungsraum räumte diese Hemmschwelle aus dem Weg und erweiterte somit leider erheblich den Handlungsspielraum der EZB. Es spricht Bände, dass ranghohe Vertreter der Zentralbank keinen Handlungsbedarf erkennen, obwohl das Geldmengenwachstum sich stetig beschleunigt und nun schon seit Jahren deutlich über dem Zielkorridor von 4,5% liegt. Eine Rückkehr zu Solidität ist nicht zu erwarten.

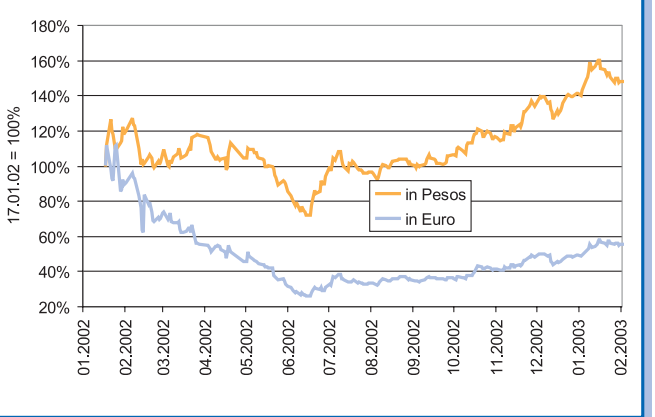
Wie kann man sich schützen?

Leider muss man feststellen, dass es keinen optimalen Schutz für alle Zeiten gibt. Andernfalls wäre er allen bekannt und dieser Artikel es nicht wert, gelesen zu werden. Während in den 70er Jahren Gold und Silber ohne Frage eine hervorragende Möglichkeit bo-

Monetäre Illusionen

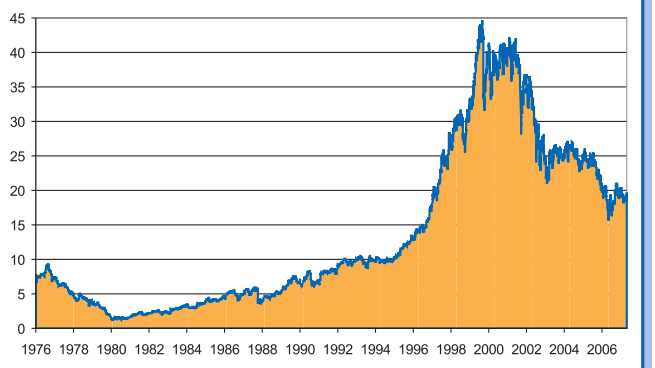
Mittels Fiat Money kann man dem breiten Publikum wunderbare Illusionen vorgaukeln. Nominale Kursverläufe geben Anlegern die Illusion von Stabilität oder gar Vermögenszuwächsen. So hat sich z. B. der argentinische Aktienmarkt während der Krise 2002 in Pesos hervorragend geschlagen: +50% in nur einem Jahr. Erst die Betrachtung in Euro (in Gold noch deutlicher) offenbart das wahre Disaster: -45%.

Abb. 10: Argentinischer Aktienmarkt (Merval) während der Pesokrise 2002



Auch in den etablierten Märkten werden Anleger mittels monetärer Illusionen zum Narren gehalten: Allzeit-Hoch im Dow Jones? Nur in US-Dollar, nicht in Euro und erst recht nicht Gold (siehe Abb. 11).

Abb. 11: Dow Jones Industrial Average in Unzen Gold



Quelle: eigene Berechnungen

ten, sein Vermögen nicht nur zu erhalten, sondern gar auszubauen, wird dies für den Zeitraum 1980 bis 2001 niemand behaupten können. Bestenfalls Mitleid gebührt demjenigen, der durch diese zwei Jahrzehnte an seinem Edelmetall festhielt, obwohl an den Aktien- und Rentenmärkten traumhafte Renditen erzielt werden konnten. Erst als um die Jahrtausendwende die Masse der Kleinanleger glaubte, dass der Weg zum Reichtum mit Aktien gepflastert sei, begann langsam die Renaissance des edel schimmernden Metalls. Gold in physischer Form sollte noch auf einige Jahre hinaus Bestandteil jedes gut diversifizierten Portfolios sein. Auch die Profiteure der Goldhausse, die Minenunternehmen oder Goldminenaktienfonds, können in begrenztem Umfang Eingang ins Depot finden. Wobei man sich natürlich der erstaunlich hohen Schwankungsanfälligkeit dieser Aktiengattung bewusst sein sollte, bevor man sich entscheidet, ob und wenn ja wie sehr man sich hier engagiert. Für größere Vermögen bieten sich vielleicht auch forstwirtschaftliche Flächen an, wurden diese doch in der Vergangenheit im „Fall der Fälle“ anders als etwa Immobilienvermögen von Zwangsabgaben an den Staat verschont.

Finger weg von langfristigen Rentenpapieren

Die beste Empfehlung kann es manchmal sein, bestimmte Dummheiten lieber gar nicht erst auszuprobieren. In diesem Sinne kann man heute von langfristigen Sparverträgen auf Basis verzinslicher Anlagen nur abraten. Hierzu zählen nicht nur Banksparverträge, sondern selbstverständlich ebenso langfristige Rentenfonds, Kapitallebens- und Rentenversicherungen ebenso wie auf Zinserträgen basierende Riestersparverträge. Nicht dass die Rückzahlung der eingezahlten Beträge plus einer gewissen Verzinsung gefährdet wäre, ganz im Gegenteil. Nur wird die Kaufkraft der Auszahlungsbeträge wohl zu manch herber Enttäuschung auf Seiten der hier engagierten Sparer führen (siehe nochmals Graphik Nr. 8). Außerdem droht fehlende Flexibilität bei den eigenen Kapitalanlagen mit Blick auf politische Risiken im kommenden Jahrzehnt eine unverzeihliche Sünde zu werden.

Fazit

Sparen bleibt für die Erhaltung der persönlichen Unabhängigkeit wichtiger denn je. Aufgrund der von der inflationären Geldpolitik ausgehenden Gefahren kommt es aber darauf an zu erkennen, welche Anlageklassen hierfür geeignet sind und welche unbedingt gemieden werden sollten. Eines noch fernen Tages wird es heißen: Gold allein macht Kleinanleger glücklich. Dies dürfte dann ein guter Tag für Aktienkäufe sein.

Daniel Haase und Gerd Ewert

GEOPOLITIK

Darfur? Es geht ums Öl, Dummkopf...

Von F. William Engdahl, Engdahl Strategic Risk Consulting

Wir schreiben hier einen berühmten Witz aus der US-Präsidentschaftsdebatte 1992 um. Damals sagte ein noch unbekannter William Jefferson Clinton zum damaligen Präsidenten George Herbert Walker Bush: „Es geht um die Wirtschaft, Dummkopf!" („It's the oil, stupid"). Die Sorge der Regierung in Washington um Darfur in Süd-Sudan gilt – nahe besehen – keinem Genozid (Synonym für Völkermord) im ärmsten der armen Gebiete in Afrikas Hinterland.

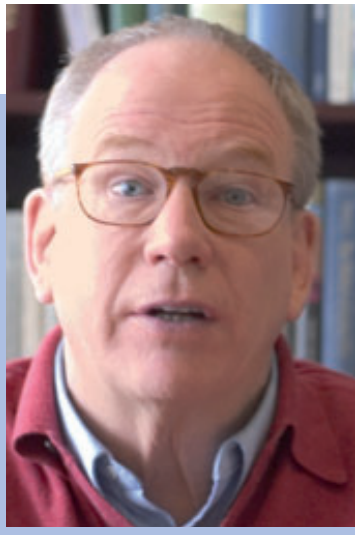
Es ist fraglich, ob die Kinder Afrikas jemals etwas vom Reichtum ihrer Länder haben werden

Nein: „Es geht ums Öl, Dummkopf."

Der Zynismus in diesen Worten ist im Hinblick auf die Regierung in Washington angebracht. Lässt diese doch keinerlei Bedenken über ihren Genozid im Irak erkennen, solange es sich dabei um die Kontrolle über größere Ölvorkommen handelt. Was steht im Streit um Darfur auf dem Spiel? Die Kontrolle über Öl, Mengen und Abermengen von Öl! Bei Darfur handelt es sich um eine unwirtliche, unfruchtbare Immobilie in Südwest-Sudan. Hier zeichnet sich ein neuer Kalter Krieg ums Öl ab. Der gewaltig gesteigerte Ölbedarf Chinas zur Treibstoffversorgung seiner boomenden Wirtschaft hat Peking veranlasst, sich auf eine aggressive Politik einzulassen, ironischer Weise auf eine Dollar-Diplomatie. Mit mehr als 1,3 Bio. zumeist Dollar an Reserven bei der nationalen „Bank von China" greift Peking aktiv in die Ölgeopolitik ein. Im Fokus stehen vor allem Afrika und dort besonders das Gebiet zwischen Sudan und Tschad.

Chinas Öl-Diplomatie

In den letzten Monaten hat Peking eine Reihe von Initiativen ergriffen, um sich langfristig Rohstoffquellen in einer der rohstoffreichsten Regionen der Erde, auf dem afrikanischen Subkontinent, zu sichern. Für Peking gibt es in Bezug auf Rohstoffe keine höhere Priorität, als sich langfristig Ölquellen zu sichern. Heute bezieht China ein Viertel seines Rohöls aus Afrika. Das erklärt eine Reihe außergewöhnlicher, diplomatischer Initiativen, die Washington verärgern. China benutzt Dollar-Kredite, ohne diese an Bedingungen zu knüpfen, um an den riesigen Rohstoffreichtum Afrikas zu gelangen. Damit lässt es Washington mit seinen typischen Beherrschungsstricks durch Weltbank und Internationalen Währungsfonds (IWF) im Regen stehen. Wer will schon die schmerzhafte Medizin des IWF, wenn China günstige Kredite vergibt und noch dazu Straßen und Schulen baut? Im letzten November richtete Peking für 40 afrikanische Staatschefs ein außergewöhnliches Gipfeltreffen aus. Man rollte für die Staatsoberhäupter unter anderem aus Algerien, Nigeria, Mali, Angola, der Zentralafrikanischen Republik, Sambia und Südafrika buchstäblich den roten Teppich aus.



*Der Amerikaner **F. William Engdahl**, Jahrgang 1944, ist Verfasser des Buches „Mit der Ölwaffe zur Weltmacht" (Kopp Verlag, 2006). Mit seiner Firma Engdahl Strategic Risk Consultants berät er institutionelle Kunden im Hinblick auf die Berücksichtigung geostrategischer Aspekte. Mehr Infos unter: www.engdahl.oilgeopolitics.net*

Neue Dimensionen

China gelang gerade ein Ölgeschäft, das dem Land enge Beziehungen zu den beiden größten Nationen des Kontinents, Nigeria und Südafrika, einbrachte. Chinas Nationale Ölgesellschaft

CNOC wird in einem Konsortium mit der South African Petroleum Company in Nigeria Öl fördern. Dadurch erhält China Zugang zu Öllieferungen von bis zu 175.000 Fass pro Tag. Bei dem 2,27 Mrd. USD-Geschäft erwarb die staatliche CNOC 45% der Anteile an einem großen Ölfeld vor der Küste Nigerias, einer traditionell angloamerikanischen Satrapie. China vergibt an einige der ärmsten Schuldnerländer Afrikas großzügig, ohne Zinsen oder Sicherheiten, günstige Kredite zum Ausbau der Infrastruktur wie Straßen, Krankenhäuser, Schulen. Im Jahr 2006 gab China über 8 Mrd. USD allein an Nigeria, Angola und Mosambik – demgegenüber stehen 2,3 Mrd. USD, die die Weltbank an ganz Afrika südlich der Sahara „verteilte". Ghana verhandelt gerade über einen 1,2 Mrd. USD-Kredit aus China, um die Elektrifizierung des Landes voranzutreiben. Anders als bei der Weltbank, de facto ein Arm der Außenwirtschaftspolitik der USA, enthalten Chinas Kredite keine Fallstricke. Die chinesische Öl-Diplomatie verleitete Washington zu dem bizarren Vorwurf, Peking versuche nur, sich „Ölquellen zu sichern", etwas, was die Washingtoner Außenpolitik seit fast 100 Jahren bestimmte. Die amerikanisch-chinesischen Ölstreitigkeiten richteten sich in letzter Zeit besonders auf den Sudan, zu dem Darfur gehört.

Quelle: USAID

Sudans Ölreichtum

Pekings CNPC ist mit etwa 5 Mrd. USD größter ausländischer Investor für die Entwicklung der Ölfelder Sudans. Seit 1999 hat Peking 15 Mrd. USD im Sudan investiert. Die Ölfelder (siehe Graphik) liegen im Süden, wo seit langem ein erbitterter Bürgerkrieg tobt. Er wird zum Teil von den Vereinigten Staaten heimlich finanziert, um den Süden von dem um Khartum zentrierten Norden abzutrennen.

Ein Blick auf die Ölkonzessionen des Sudan zeigt, dass Chinas CNPC Rechte am Block 6 hält, der sich nahe Darfur befindet und bis zur Grenze nach Tschad und der Zentralafrikanischen Republik erstreckt. Im April 2005 erklärte Sudans Regierung, in Süddarfur auf Öl mit einer geschätzten Ausbeute von 500.000 Fass pro Tag gestoßen zu sein. Die Weltpresse vergaß diese wichtige Tatsache zu melden. Ihr Thema lautete auf Weisung Washingtons „Genozid". Die CNPC hat von ihren Konzessionsblöcken 1, 2 und 4, zum neuen Terminal in Port Sudan am Roten Meer, von dem das Öl auf Tankern nach China verladen wird, eine Pipeline gebaut. 7% von Chinas Öl stammen aus Süd-Sudan. China nimmt dem Sudan bis zu 80% seiner Ölexporte ab. Die Region Süd-Sudan vom Oberen Nil bis zur Grenze zum Tschad ist reich an Öl. Washington wusste das noch vor der sudanesischen Regierung.

*) „Saat der Zerstörung", Kopp Verlag, 280 Seiten, 19,90 EUR

Chevrons Ölprojekt 1974

US-Ölbarone kannten Sudans Ölreichtum seit den frühen 1970er Jahren. 1979 brach Sudans Regierungschef Jafaar Nimeiry mit den Sowjets und holte Chevron ins Land, um im Sudan nach Öl zu suchen. Das war ein recht verhängnisvoller Fehler. UNO-Botschafter George H.W. Bush hatte Nimeiry persönlich mitgeteilt, dass Satellitenfotos auf Ölvorkommen im Sudan hindeuteten. Der schluckte den Köder, und Öl-Kriege waren die Folge. Chevron stieß in Süd-Sudan auf große Ölvorkommen. Es wandte 1,2 Mrd. USD zur Exploration auf. Das Öl löste 1983 den sogenannten zweiten Bürgerkrieg im Sudan aus. Chevron wurde das Ziel mehrerer Angriffe und Anschläge und stellte 1984 das Projekt ein. 1992 verkaufte die Firma ihre Ölkonzessionen im Sudan. Aber Chevron ist heute nicht weit von Darfur entfernt tätig.

Tschads Öl- und Pipelinepolitik

Condi Rices Firma Chevron arbeitet zusammen mit dem anderen Öl-Multi ExxonMobil im Nachbarland Tschad. Sie bauten für 3,7 Mrd. EUR eine Pipeline für 160.000 Fass Öl pro Tag von Doba im Tschad, in der Nähe Darfurs, über Kamerun nach Kribi am atlantischen Ozean. Das Öl ist für US-Raffinerien bestimmt. Dabei arbeiteten sie mit Tschads „Präsident auf Lebenszeit" Idriss Deby zusammen, einem korrupten Despoten, der US-Waffen an die Darfur-Rebellen schmuggelt. Von Washington unterstützte NGOs und die US-Regierung sprechen ohne Beweise von einem Genozid als Vorwand, um UNO-/NATO-Truppen in die Ölfelder Darfurs und Süd-Sudans zu verlegen. Öl, nicht menschliches Elend steht hinter Washingtons neuem Interesse an Darfur.

Die Kampagne „Genozid in Darfur" setzte 2003 ein, gerade als das erste Öl durch die Pipeline Tschad-Kamerun floss. Die USA betreiben jetzt einen Stützpunkt im Tschad, um nach Darfurs Öl und vielleicht auch Chinas neuen Ölquellen zu greifen. Darfur hat zwischen Tschad, der Zentralafrikanischen Republik, Ägypten und Libyen eine strategisch günstige Lage.

Fazit

Öl ist ein Hauptfaktor der US-Afrikapolitik. Zum Interesse Bushs an Afrika zählt auch der neue US-Stützpunkt in Sao Tome/Principe im Golf von Guinea, von dem die USA die dortigen Ölfelder kontrollieren können. Nigeria war bisher ein US-Klient. „Westafrikas Öl wurde für uns von nationalem, strategischem Interesse", erklärte der Afrika-Assistent des US-Außenministers, Walter Kansteiner, schon 2002. Darfur und Tschad sollte man im Zusammenhang der US „Politik mit anderen Mitteln" im Irak sehen. Kontrolle über das Öl, überall!

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Umkehr oder Einbruch?

Biodiesel am Scheideweg

Beim Biodiesel scheiden sich die Geister. Offensichtlich gibt es einen Markt für Kraftstoff aus erneuerbarem Rohmaterial, vor allem vor dem Hintergrund der Diskussion um die Vermeidung von Kohlendioxid-Emissionen. Auf der anderen Seite steht die Branche unter anderem durch Überkapazitäten bereits jetzt unter Druck. Aktionäre können ein Lied davon singen.

Stufenweises Förderungskonzept

Zunächst einmal stand am Anfang, wie bei regenerativen Energien üblich, eine politisch ehrgeizige und mit finanziellen Anreizen gespickte Vorgabe seitens der EU: Der Biokraftstoffanteil am Gesamtverbrauch soll von derzeit 2% auf 5,75% im Jahr 2010 klettern. Dieses Ziel wäre auch durchaus hierzulande realistisch gewesen, hätte nicht die Bundesregierung durch die Einführung des Energiesteuer- und Biokraftstoffgesetztes seit dem 1. Januar 2007 reinen Biodiesel (B100) de facto seiner Konkurrenzfähigkeit beraubt. Derzeit wird ein Liter mit 9,03 Cent besteuert, bis 2012 sollen es 45 Cent pro Liter sein. Seitdem sind die Aufträge für reinen Biodiesel um die Hälfte eingebrochen. Beim Beimischungsdiesel (B5/herkömmlichem Dieselkraftstoff werden 5% Biodiesel beigemischt) wurde daneben seit Jahresbeginn der Steueranteil auf 47 Cent pro Liter angehoben. Die Beimischungsquote wurde auf fünf Volumenprozent gesetzlich festgelegt und wird sukzessive auf 10% im Jahr 2015 angehoben. Aufgrund der festgesetzten Steuersätze in Zeiten hoher Mineralölpreise besteht damit die Gefahr, die EU-Ziele nicht zu erreichen.

Konsequenzen für den Markt

Insofern der Biodiesel-Markt überhaupt ein Markt ist, sieht man anhand der neuen steuerlichen Gestaltung, wie abhängig die Branche von der Alimentation des Staates ist. Sowohl im Beimischungsmarkt (B5) als auch auf dem freien Verkaufsmarkt lassen sich die Konsequenzen erkennen. Der Preisvorteil, den Biodiesel bisher gegenüber „normalem“ Diesel hatte, wird immer geringer. Gleichzeitig ist dem Vernehmen nach der Handel kaum noch bereit, Biodiesel zu den jetzt immer geringer werdenden Margen überhaupt weiter zu betreiben. In diesem Kontext ist es fraglich, ob man noch von einem Wachstumsmarkt sprechen kann. Nicht umsonst fürchten selbst einige Biodieselhersteller bereits das Aus zumindest im B100-Markt. Beim Beimischungsmarkt dreht sich die Diskussion auch darum, ob die Beimischung von 5 oder 6% Auswirkungen auf den regulären Dieselpreis hätte und inwiefern sowohl Industrie als auch Verbraucher hierauf reagieren werden. Laut Berechnungen der UFOP (Union zur Förderung von Oel- und Proteinpflanzen e.V.) dürfte der Preiseffekt aber bei lediglich 1,5 Cent je Liter Diesel liegen – allein die Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres ließ die Preise um 3,3 Cent je Liter ansteigen.

Biodiesel – Die Hoffnungen haben einen Dämpfer erhalten; die Anlagen wie von Biopetrol sind kaum noch profitabel
Quelle: Biopetrol

Am Gängelband des Staates

Solange die Auswirkungen der höheren Besteuerung so gering bleiben, dürfte der Verband der Deutschen Biokraftstoffindustrie recht mit seinen Prognosen behalten. Demnach bleibt Biodiesel eine ökologische und technisch attraktive Alternative zum Mineralöl-Diesel, die Produktion von Biodiesel dürfte deshalb auch zukünftig ansteigen. In Zahlen ausgedrückt bedeutete das: Das jährliche Wachstum für Biodiesel bis 2010 wird auf 30% geschätzt. Weiterhin werden sich die Gewichte im Biodiesel-Markt verschieben. Der B5-Markt wird dem Vernehmen nach deutlich zulegen, wohingegen das B100er Segment Marktanteile verlieren wird. Ein Problem sieht freilich auch der Verband der Automobilindustrie e.V. (VDA) bereits aufkommen: Die massiven Mengenausweitungen sowie die stärkere Beimischung von Biodiesel werden den Wettbewerbsdruck innerhalb der Branche massiv erhöhen. Spinnt man den Faden weiter, ziehen dunkle Wolken am Horizont auf. Denn bereits jetzt ist die Gemengelage für die Unternehmen insofern kompliziert, als dass es ihnen kaum gelingt, die auf Wachstum ausgerichteten und vom Staat alimentierten Rahmenbedingungen in stetige Profite umzumünzen. Wenn nun noch Wettbewerbsdruck hinzukommt und der Staat seine schützende Hand wegzieht, dann dürften in der Tat schwere Zeiten auf die Branche zukommen.

Quelle: Biopetrol

Investoren tun sich schwer

Dies hat sich bereits auch in den Aktienkursen mehr als deutlich gezeigt. Das Vertrauen, gespeist aus Wachstumspotenzial und globaler Führerschaft bei Technologie – zweifelsohne die Erfolgsfaktoren auch für den Biodieselmarkt –, ist nahezu komplett verloren gegangen. Investoren haben es schwer, eine Branche zu bewerten, deren Geschäft so stark abhängig ist von der staatlichen Alimentierung. Der Blick hierfür war nur leider verstellt, weil sich die Branche praktisch im Sog anderer Erneuerbarer Energien einer gesteigerten Beliebtheit erfreute. Immerhin kam in Deutschland fast eine handvoll Unternehmen an die Börse, jedoch konnte bisher keines aus dem Segment die zunächst vollmundigen Versprechungen erfüllen. Böse Absicht steckte sicher nicht dahinter, wohl aber die Gewissheit, man möge von der Bio-, Öko- oder zuletzt eben der Klimaschutzwelle noch ein Stückchen mitgerissen werden. Ein Beispiel hierfür ist Biopetrol. Die Aktien der Gesellschaft kamen Ende 2005 für unter 10 EUR an die Börse, im Hoch im April 2006 kratzte das Papier an der 30 EUR-Marke. Mittlerweile ist der Aktienkurs auf etwa 6 EUR abgesackt. Strategisch will das Unternehmen die Marktführerschaft im europäischen B5-Markt übernehmen und baut hierzu Vertriebs- und Produktionskapazitäten aus. Dies mag der richtige Weg sein, allein die Börse sieht das ein wenig anders.

Was wird aus Verbio?

Ein anderes Beispiel ist Verbio. Mit einer geradezu desaströsen Gewinnwarnung schockte das Unternehmen Mitte März Börse und Branche gleichermaßen. Mittlerweile geht selbst Verbio nicht mehr davon aus, das B100-Geschäft auch im kommenden Jahr beim jetzt eingeschlagenen Kurs der stufenweisen Mehrbesteuerung profitabel betreiben zu können. Man könnte dies als Offenbarungseid für die gesamte Branche interpretieren. Somit sind selbst die aktuellen Notierungen für die Aktien vielleicht immer noch zu hoch, denn anscheinend wird Verbio den Beweis, sein Geschäft nachhaltig profitabel betreiben zu können, unter Umständen auf absehbare Zeit nicht antreten können.

Fazit

Einerseits ist Biodiesel ein vernünftiger Weg, um die Abhängigkeit von fossilen Treibstoffen zu reduzieren. Auf der anderen Seite hat die Förderungs- und Anreizstruktur seitens der Politik – bezeichnenderweise ein Mischmasch aus europäischen und nationalen Puzzleteilchen – derzeit keine klaren Konturen. Aktien aus dem Biodiesel-Segment können daher kaum als langfristige Investments gesehen werden, wenngleich Aufwärtsreaktionen jederzeit kurzfristig möglich sind, da die Titel durchweg ausgebombt erscheinen.

Jürgen Skuda, Tobias Karow

Anzeige

Ihr Portfoliobaustein im Bereich **Gold** und **Ressourcen**

Performance*: 132% STAB – G+R (12% XAU-Index (€))

per 21.05.2007 (seit Gründung 17.10.2005)

STABILITAS – GOLD+RESOURCEN:
WPK (Privat) 'P': A0F6BP ISIN 'P': LU0229009351

STABILITAS – SILBER+WEISSMETALLE:
WPK (Privat) 'P': A0KFA1 ISIN 'P': LU0265803667

STABILITAS – URAN+ENERGIE:
WPK (Privat) 'P': A0LFPC ISIN 'P': LU0278437511

STABILITAS – SOFT COMMODITIES:
WPK (Privat) 'P': A0LFPD ISIN 'P': LU0278436117

Für Informationen zu unseren weiteren Fonds und unserem I-Tranchen-Angebot stehen wir Ihnen gerne zu Verfügung.

*Kursgewinne in der Vergangenheit sind keine Gewähr für Kursgewinne in der Zukunft.

Die Berater-Profis:

Werner J. Ullmann (li.) Dtschl. bestperformender Goldfonds-Manager 2003 (DJE Gold & Resourcen-Fonds), Buchautor: „Profit mit Rohstoffen".

Eckart Keil (re.) Absicherungs-Stratege, Hedging-Spezialist; gearbeitet u.a. mit André Kostolany, Gottfried Heller, Dr. Jens Ehrhardt. Über 12 Jahre Fonds-Managementerfahrung.

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1B
86161 Augsburg
Tel: +49 (0) 821/450 956-0
www.era-resources.com
info@era-resources.com

ERA RESOURCES

PRINZIPIEN DES MARKTES

Das Guru-Phänomen

Blindlings dem Rat eines anderen zu folgen, kann sich auch in Börsenangelegenheiten bitter rächen

Auf den ersten Blick erscheint es verwunderlich, dass sich ausgerechnet in der Welt der Finanzen eine Institution besonderer Lebendigkeit erfreut, die weder mit kühler Kalkulation noch mit dem von Börsianern gerne kultivierten Bild des erfolgreichen Individualisten vereinbar erscheint: der Börsenguru und seine oft tief gläubige Anhängerschaft.

Umfeld struktureller Unsicherheit

Auf den zweiten Blick ist dies allerdings gar nicht so verwunderlich, denn die Zukunft muss, entgegen allen anders lautenden Behauptungen, auch weiterhin als offen und damit ungewiss gelten. In einem solchen Umfeld struktureller Unsicherheit ist aber wohl die Verlockung besonders groß, sich an einen „Wissenden" zu klammern – besonders dann, wenn das Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten durch allfällige Misserfolge bereits erschüttert wurde. Der Begriff „Guru" meint in seinem ursprünglichen Sinne einen spirituellen Lehrer. Insofern ist die Zusammensetzung „Börsenguru" nicht ganz ohne Hintersinn, denn auch die Anhänger dieser speziellen Art von Lehrern können regelmäßig keinen nachhaltigen irdischen Lohn erwarten. Natürlich, auch Gurus haben glückliche Phasen; glückliche Phasen aber hat nahezu jeder Börsianer – zumindest hin und wieder.

Guru des Jahrzehnts

Treffen diese glücklichen Phasen jedoch auf die Aufmerksamkeit der Medien und des Publikums, dann sind das nicht selten jene Stunden, in denen echte Gurus geboren werden. Der Beginn solcher Karrieren ist nicht immer so gut dokumentiert wie im Falle des „Guru of the Decade" Robert R. Prechter Jr. Prechter lag am Beginn seiner Karriere mehrmals spektakulär richtig, was ihn und seine Methoden in den Augen seiner Anhängerschaft noch auf Jahrzehnte hinaus adelte. Wessen Name und wessen Methode sich aber letztlich tief ins Gedächtnis der Masse eingräbt, ist das Ergebnis eines dynamischen Prozesses, in dem der Zufall eine tragende Rolle spielt.

„Wir gegen den Rest der Welt"

Eine gefestigte Beziehung zwischen einem Guru und dessen Anhängerschaft hat nicht selten sektenähnlichen Charakter. Selbst wiederholte Schieflagen vermögen das Band kaum zu zerreißen oder die einmal gefassten Glaubenssätze zu erschüttern. Man bestätigt sich gegenseitig als Angehöriger eines elitären Zirkels im Besitze einer besonderen Wahrheit. Falls Markterwartung und Marktentwicklung dennoch wieder einmal besonders weit auseinander klaffen, dann wird die Lücke durch Manipulationen dunkler Mächte oder das Wirken andere Sündenböcke weg erklärt; die Wahrheit werde sich schon durchsetzen – irgendwann.

Für eine Abkehr vom Glauben, also dem erneuten Zulassen von Unsicherheit, fehlt es den Anhängern nach Schieflagen häufig an der Kraft, nach Erfolgen aber an der nötigen Veranlassung – das ist das Wesen der Abhängigkeit.

Schicksalhafte Verbindung

Die Abhängigkeit ist aus diesem Blickwinkel sicher zum Teil auch selbst gewählt. Häufig werden die Anhänger des Gurus gar selbst zu dessen erbittertsten Verteidigern. Will der Guru diese schicksalhafte Verbindung aufrecht erhalten, so braucht er eigentlich nur dafür Sorge zu tragen, dass sein Regelwerk – so er denn überhaupt nach einem solchen vorgeht – so interpretationsfähig bleibt, dass der einfache Gläubige stets der Priesterkaste zu dessen Auslegung bedarf. Ein gelegentlicher Prognoseerfolg rundet das Ganze ab.

Fazit

Hier soll nicht behauptet werden, dass Börsengurus generell ein böses Geschäft mit der Abhängigkeit ihrer Anhänger betreiben. Vielmehr dürfte eine erkleckliche Anzahl unter ihnen glauben, was sie verkünden. Tragischer Weise sind es aber genau jene „Überzeugungstäter", die besonders viele Anhänger in ihren Bann schlagen und die bei ihrem unvermeidlichen Untergang die größten Tragödien auslösen. So verlockend es also sein mag, den Spuren eines Börsengurus zu folgen, auf lange Sicht sind eigene Gedanken durch nichts zu ersetzen.

Ralph Malisch

Heiß, heißer, Metall-Investments
Quelle: Alcoa

DERIVATE

Rohstoffinvestments für Ihr Depot

Wie Sie mit Zertifikaten von der Preisentwicklung bei Metallen profitieren

Strahlende Aussichten mit Uran

Uranverkauf gehört sicherlich zu den sensibelsten Bereichen im Metallhandel. Und das mit Recht. Denn die Gefahr, dass böse Buben irgendwo auf dem Globus Unfug mit radioaktivem Material anstellen, ist nicht von der Hand zu weisen. Aus diesem Grunde spielte sich der Handel mit Uran bisher zwischen den Unternehmen, die das Metall förderten, und den industriellen Verbrauchern in engen Grenzen ab. Liquider Handel mit Uran war kaum möglich. Abhilfe geschaffen hat die New Yorker Warenterminbörse Nymex, die Anfang Mai Terminkontrakte auf Uran eingeführt hat. Die Einführung der Futures wird es den Emittenten erleichtern, Produkte für Privatanleger anzubieten, mit denen diese an der rasanten Steigerung des Uranpreises partizipieren können. Bislang ist dies über Aktienkörbe von Minengesellschaften möglich, die an der Exploration und dem Abbau von Uran verdienen. An künftiger Nachfrage scheint es nicht zu mangeln. Der teilweise kritischen Einschätzung der Kernkraft in unserem Land steht der Energiehunger anderer Länder wie z. B. China gegenüber, der in den kommenden Jahren mit 32 neuen Kernkraftwerken gestillt werden soll.

Ein ungleiches Quartett

Auf verstärkte Nachfrage in der Uranexploration können Anleger mit dem DWS GO Uranium Exploration TR Index Zertifikat (WKN: DWS 0G8) setzen. Mit einer jährlichen Gebühr von 1,75% ist das Papier sicherlich kein Schnäppchen, dafür werden die Dividenden nach Abzug der Steuern und Kosten reinvestiert. Darüber hinaus wird das Zertifikat, das 22 Aktien enthält, aktiv gemanagt. Mit je 11% sind gegenwärtig zwei australische Minenwerte (Energy Resources of Australia und Paladin Resources) am stärksten gewichtet. Die UBS versammelt in ihrem Uranium Basket Zertifikat (WKN: UB1 URA) die zehn wichtigsten börsennotierten Uranproduzenten. Nachteile liegen in der starren Zusammensetzung des Baskets und in der Laufzeitbegrenzung (29.04.2010) sowie der Nichtanrechnung der Dividenden.

Beim Merrill Lynch Uran Zertifikat (WKN: ML0 BDN) kann die Kostenstruktur nicht überzeugen. Die jährliche Gebühr beträgt 1%, darüber hinaus werden die Dividenden einbehalten. Die Kosten des Zertifikats sind damit zu hoch, da die Zusammensetzung des Aktienkorbs nicht regelmäßig überprüft, sondern nur bei Bedarf angepasst wird. Basiswert des Uran-Zertifikates der Société Générale (WKN: SG0 URX) ist der World Uranium Total Return Index (URAX). Die Zusammensetzung des Baskets, in dem momentan die Minenaktien Rio Tinto, BHP Billiton und Cameco die Schwergewichte darstellen, wird hingegen halbjährlich überprüft. Dafür wird eine akzeptable jährliche Managementgebühr von 1% erhoben. Die Dividenden kommen dem Anleger zugute.

Discounts und Bonus auf Metallaktien

Auf die in USD notierenden Hinterlegungsscheine (ADR) des russischen Minenbetreibers Norilsk Nickel bietet Sal. Oppenheim Discount-Zertifikate an. Als attraktiv erweist sich gegenwärtig ein Papier mit Laufzeit bis 16.12.2008 und einer Obergrenze bei 180 USD (WKN: SDL 0H4). Der Kurs des Basiswerts liegt mit aktuell (16.05.) 197,15 USD über dem Cap. Mit dem Zertifikat ist zum Lauf-

Uran-Zertifikate

Zertifikat	WKN	Emittent	Laufzeit	Anr. Dividenden	Gebühren	Währungs-absicherung	aktiv gemanagt
DWS GO Uranium Exploration TR Index Zertifikat	DWS 0G8	DWS GO	unbegrenzt	ja	1,75% p.a.	nein	ja
Uran Zertifikat	ML0 BDN	Merrill Lynch	17.11.2105	nein	1% p.a.	nein	nein
Indexzertifikat auf den World Uranium Total Return Index (URAX)	SG0 URX	Société Générale	unbegrenzt	ja	1% p.a.	nein	ja
Uranium Basket	UB1 URA	UBS	29.04.2010	nein	Einbehalten der Dividenden	nein	nein

zeitende ein maximaler Ertrag von über 18% möglich. Auf BHP Billiton und Rio Tinto können Anleger mit neuen Capped-Bonus-Zertifikaten von ABN Amro setzen. Eine mögliche Übernahme Rio Tintos durch BHP hat zuletzt die Kurse beider Aktien beflügelt. Das Papier auf BHP Billiton (WKN: AA0 F7M; Fälligkeit: 17.10.2008) weist einen Bonuslevel und gleichzeitig eine Obergrenze bei 15 GBP sowie eine Barriere von 8,30 GBP auf. Wird diese während der Laufzeit nicht verletzt, erhält der Anleger bei Fälligkeit 15 GBP. Falls die Aktie stärker steigt, nimmt der Anleger an weiteren Kurssteigerungen nicht mehr teil. Beim Capped-Bonus-Zertifikat auf Rio Tinto (WKN: AA0 F7P; Fälligkeit: 19.09.2008) liegt die Obergrenze bzw. der Bonus bei 38 GBP und die Barriere bei 21,50 GBP. BHP Billiton notiert gegenwärtig (16.05.) bei 12,17 GBP und Rio Tinto bei 35,43 GBP. Anleger müssen sich bewusst sein, dass Währungsschwankungen der in ausländischen Währungen notierten Aktien Auswirkungen auf ihren Anlageerfolg haben.

Metalle pur

Mit einem unbegrenzt laufenden Index-Zertifikat auf den GSCI Industrial Metals Total Return Index (WKN: GS0 CCP) können Anleger auf einen Korb von Industriemetallen setzen. Der Index bildet die Entwicklung der Terminkontrakte von Aluminium, Kupfer, Zink, Blei und Nickel ab. Die Gebühr liegt bei 1,4% p. a. Eine währungsgesicherte Alternative bildet das Index-Zertifikat auf den GSCI Industrial Metals Excess Return Index (WKN: GS8 T6Z). Hier liegt die Gebühr bei 0,75% p. a. „Neben der Excess Return Methode gibt es auch die Total Return-Berechnung. Hier werden zusätzlich Zinsen für das investierte Kapital und somit sämtliche Ertragsquellen eingerechnet“, erläutert Dirk Heß, Zertifikate-Experte bei Goldman Sachs, die Unterschiede.

Daneben gibt es auch die Möglichkeit, auf die Entwicklung des Nickelpreises allein zu setzen, beispielsweise mit dem Zanonia-Easy-Zertifikat der LBBW (WKN: LBW 7YL). Hinter dem ungewöhnlichen Namen verbirgt sich eine Expressstruktur. Wenn das Bewertungslevel von 30.060 USD (60% des Nickelpreises pro Tonne bei Emission in Höhe von 50.100 USD) am 20.06.2008 nicht unterschritten wird, wird das zu 100 EUR emittierte Papier zu 112 EUR ausbezahlt. Bei exotischeren Metallen wie z. B. Rhodium, Molybdän und Wolfram werden sich Anleger mit Investments allerdings noch gedulden müssen: „Um Investoren verlässliche Preise und ausreichend Liquidität bieten zu können, müsste es einen ausreichend liquiden und geregelten Terminmarkt geben. Bei diesen Rohstoffen ist dies leider nicht der Fall, und es dürfte noch ein Weilchen dauern, bis sich ein solcher etabliert“, erläutert Dirk Heß.

Metalle sind ein „schweres“ Geschäft; Quelle: Phelpsdodge

Auch über börsengehandelte ETCs (Exchange Traded Commodities) kann der Anleger in Industriemetalle oder andere Rohstoffe investieren. Er sollte allerdings beachten, dass ETCs wie Zertifikate Schuldverschreibungen eines Emittenten sind und kein Sondervermögen wie Fonds.

Christian Bayer

Anzeige

FONDS: INSIDE

Blick in die Matrix

Rohstofffonds und Korrelationen

Rohstofffonds sind en vogue. Dies kann jeder bestätigen, der den Schalterraum einer Bank oder eines Fondsdienstleisters betritt. Verkaufsargument Nummer eins ist meist die Wertentwicklung, gefolgt von der Diversifikation. Aber wie sieht es eigentlich tatsächlich mit dem Gleichlauf zwischen Rohstofffonds und anderen Anlageklassen aus?

Performance-Daten ausgesuchter Rohstofffonds

Fonds	WKN	Perf. 6 Mon.*	Perf. 1 Jahr*	Perf. 3 Jahre*
Allianz DIT Rohstoffonds	847 509	22,9	29,6	167,9
Craton Cap. Prec. Metal	964 907	3,7	-3,2	126,9
G&P - Expl. & Mining A	A0J LUY	21,7	-	-
GR Dynamik OP	A0H 0W9	11,7	-	-
JP Morgan Nat.Res.	A0D PLM	26,8	31,4	125,3**
MLIIF World Mining	A0B MAR	19,9	21,2	183,3
NESTOR Gold Fonds	570 771	17,6	7,9	83,2
PEH Q-Goldmines	986 366	13,2	4,1	58,1
STABILITAS - GOLD+RES.	A0F 6BP	52,4	28,75	-
Tiberius Expl. Fund UI	A0J 3UF	24,9	-	-

*) in Prozent, bei US-Fonds jeweils EUR-Tranche; **) 2-Jahresperformance, noch keine drei jahre am Markt; Quelle: Lipper Reuters Company, fondsweb.de

Korrelation gibt Auskunft

Hierüber kann eine Korrelationsmatrix Aufschluss geben. Dazu muss man aber zunächst einmal wissen, was eine Korrelation eigentlich ist und welche Aussagen von ihr zu erwarten sind. Eine Korrelation ist eine Maßzahl für den Gleichlauf zweier Variablen. Sie kann Werte zwischen minus eins und plus eins annehmen. Plus eins bedeutet, die beiden Variablen sind stark positiv miteinander korreliert und laufen parallel. Bei minus eins kehrt sich dieser Zusammenhang ins genaue Gegenteil um. Eine Korrelation von null wiederum ist ein interessanter Bereich: Ist der Gleichlauf zweier Variablen, in unserem Fall beispielsweise eines Rohstofffonds und des MSCI World, gleich null, dann sind sie nicht miteinander korreliert und machen so praktisch unabhängig von der anderen Variable „was sie wollen". Grundsätzlich haben Rohstoffe, also auch die dazugehörigen Fonds, eine positive Korrelation zu makroökonomischen Trends: Wächst eine Volkswirtschaft, dann braucht sie Rohmaterialien, entsprechend ziehen Investments in diesem Bereich im Preis mit an. Auch eine positive Korrelation mit der Inflation kann Rohstoffen bescheinigt werden, da ihr Wert durch die physische Limitation weitgehend erhalten bleibt.

Harmonisch miteinander – oder eben nicht

Daraus könnte man den Schluss ziehen, Rohstofffonds laufen schön parallel mit ihren Pendants und ihren Vergleichsmaßstäben. Dem ist aber nur bedingt so. Langfristig, also auf Sicht von zwei oder drei Jahren, verhalten sich die Fonds in der Tat ganz ähnlich zu ihren Indizes, sind also in Summe positiv zu diesen korreliert. Die stärkste Korrelation zeigt der M&G Global Basics mit dem MSCI World-Index, wodurch die Entwicklung des Fonds natürlich sehr eng an die breiten Börsen gekoppelt ist, so dass hier das Diversifikationsargument weniger zieht. Mit Gold und Silber sind die Rohstofffonds sämtlich relativ stark korreliert, wenngleich der Unterschied zwischen reinen Goldfonds und universellen Metallfonds recht klein erscheint. Die Korrelation mit dem Government Bond-Index von JP Morgan geht dagegen gänzlich gegen null, also verhalten sich Rohstofffonds unabhängig von der Entwicklung der globalen Rentenmärkte. Diese Aussage trifft praktisch für alle Rohstofffonds zu.

Je kürzer, desto zufälliger

Verkürzt man nun den Betrachtungszeitraum, dann fällt auf, wie viele der in der langen Frist positiv mit den verschiedenen Indizes korrelierten Fonds ins negative Terrain abdriften. Hier spielt der Zufall häufig eine mitentscheidende Rolle. Zunächst vergrößert sich die Untersuchungsgruppe um die Fonds, die wir grundsätzlich aufgrund ihres Investmentansatzes favorisieren, die aber über noch keine lange Börsenhistorie verfügen. Dies sind der Tiberius Exploration Fund, der Stabilitas Gold & Ressourcen, der G&P Exploration & Mining sowie der GR Dynamic OP. Alle vier Fonds verfügen über ein exzellentes, mit großer Expertise im Rohstoffsektor ausgestattetes Management.

Fortsetzung auf Seite 41...

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

DJE Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
www.dje.de

LOYS Management für Kapitalanlagen
www.loys.de

MARKET CONTROL Gesellschaft für Anlage- und Währungsberatung Ekkehart Schwartzkopff & Co mbH
www.marketcontrol.de

FIVV AG Ihr Vermögensverwalter
www.fivv.de

MADAUS vermögensmanagement
www.madauscp.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

FONDS: ANALYSE

SEB LOYS Global MH

Gastanalyse von Dietmar Herbach, Partner der FondsConsult Research AG

Bei der Analyse des Hedgefonds von LOYS erscheint es sinnvoll, den Investmentansatz des „normalen“ international anlegenden Aktienfonds mit einzubeziehen. Warum? Abgesehen von den rechtlichen Rahmenbedingungen des Multiadvisor SICAV LOYS Global und dem nach deutschen Recht aufgelegten SEB LOYS Global MH Hedgefonds ist der Anlageprozess beider Produkte sehr ähnlich.

Bruns und Meier haben strenge Anlageprinzipien

Ein dynamisches Duo

Dr. Christoph Bruns und Thomas Meier verfolgen bei beiden Fonds ein konsequentes, aktives Management. Beide betreiben globale Einzeltitelselektion. Für Anlageentscheidungen sind die Fondsmanager verantwortlich. Somit entfallen die in Konzernen üblichen Gremien- oder Teamentscheide, die schnell in das Verantwortungsvakuum führen und politisches Portfoliomanagement mit Folge tendenziell mediokrer Performance nach sich ziehen. Ebenso werden Aktien nicht gekauft, weil sie Bestandteil irgendeines Index sind. Es gilt folgende Managementmaxime: Fokussiere, wenn man Ahnung und Überzeugung hat, ansonsten diversifiziere! Exzellente Ahnung zu Anlagethemen darf bei Dr. Bruns als Mitautor zweier anerkannter Standardwerke zu den Themen „Wertpapiermanagement“ und „Professionelles Portfoliomanagement“ als nachgewiesen gelten. Renommee erlangte er auch für seine Tätigkeit bis 2002 als Fondsmanager bei der Union, wo er zuletzt für das gesamte Aktienfondsmanagement zuständig war.

Konzentriertes Portfolio

Vermögenserhalt ist LOYS wichtiger als die Sorge, Chancen zu verpassen. Somit analysiert man einzelne Unternehmen auf Basis der Anlageprinzipien von Benjamin Graham und Warren Buffett, um unterbewertete Unternehmen für den Fonds kaufen zu können. Der „Equity Long-Short“ Hedgefonds investiert stärker konzentriert im Vergleich zum Aktienfonds und verfügt aufgrund seines erweiterten Anlagerahmens über die Möglichkeit, Leerverkäufe von Aktien zu tätigen. Bisher wurde diese Freiheit selten genutzt. Als Ergebnis wird derzeit in weniger als 20 Aktien – aktuell viele deutsche Nebenwerte – angelegt. Knapp 50% sind in den besten fünf Ideen konzentriert. Bei unattraktiven Anlagemöglichkeiten kann eine hohe Kassehaltung erfolgen. Investiert man 10% seines Vermögens in den Hedgefonds und legt dieser 20% seines Volumens in einer Aktie an, so resultiert ein Portfoliogewicht von 2% im Depot des Anlegers. Die Wahrscheinlichkeit, dass andere ausgewählte Fonds in die gleichen Aktien investieren, erscheint bei dem vorliegenden Portfolio niedrig. Ein deutlicher Deutschlandbias ist jedoch möglich. Beim Vergleich mit einem in Einzeltitel investierten Portfolio erscheint ein Gewicht von 2-4% für einzelne Aktien normal, so dass aus dem Investment in den LOYS Global MH bei 10% Depotanteil keine Klumpenrisiken für das Gesamtdepot eines Anlegers resultieren. Die Anlageergebnisse von LOYS sind seit 2005 sowohl für den Aktien- als auch für den später aufgelegten Hedgefonds bisher bei niedriger Volatilität gut. Für das Ergebnis mitverantwortlich war der aus dem Stockpicking resultierende hohe Deutschlandanteil.

***Dietmar Herbach** ist Dipl. Kaufmann und seit 2006 Partner bei FondsConsult. Neben der Analyse von z. B. global investierenden Aktienfonds ist er für das Dachfondsmanagement verantwortlich. Zuvor arbeitete er von 1995 bis 2006 für die Feri Finance Gruppe. Er verantwortete dort zuletzt den Bereich Managerselektion bei der Feri Wealth Management GmbH.*

Fazit

Mit dem LOYS Global MH erhält der Anleger ein fokussiertes international investierendes Portfolio mit aktuellem Schwerpunkt bei deutschen Nebenwerten. Ziel der Fondsmanager, die auch eigenes Geld in ihre Fonds investiert haben, ist die absolute Vermögensmehrung. Langfristig wollen sie einen höheren Zuwachs erzielen als die relevanten Aktienindizes, ohne sich an diesen zu orientieren. Intellektuell liegen der Hedge- und der Publikumsfonds sehr dicht beieinander. Lediglich rechtlich sind es zwei getrennte Anlagewelten. Somit verdient der Hedgefonds aus dem Hause LOYS im Verhältnis zum Aktienfonds mehr Aufmerksamkeit, als ihm bisher zuteil wurde. Beide Fonds stuft die FondsConsult Research AG von ihrer Investmentqualität her als „Buy“ ein. Die Erreichung des Anlagezieles über einen ca. fünfjährigen Marktzyklus ist wahrscheinlich.

FONDS: KOLUMNE

Cat Bonds: Eine neue Anlageklasse

Gastbeitrag von Peter Klose und Veit M. Madaus, MADAUS Capital Partners GmbH

Im Rahmen institutioneller und semi-institutioneller Depotbetreuungsmandate steht man nicht selten vor der Herausforderung, große liquide Vermögen diversifiziert anzulegen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach einer optimalen Rendite/Risiko-Struktur eines aktiv gemanagten Portfolios. Ziel sollte sein, eine möglichst ausreichende Diversifikation darzustellen und Assetklassen zu integrieren, die untereinander gering korrelieren.

Immer differenziertere Bedürfnisse

Gerade die Frage nach der Nicht-Korrelation einzelner Anlageklassen stellt viele professionelle Marktteilnehmer immer wieder vor große Schwierigkeiten. In Zeiten globalisierter Märkte steigen Korrelationen nicht nur zwischen verschiedenen Anlageklassen, sondern gerade auch innerhalb einer jeden Anlageklasse selbst zum Teil drastisch an. Dieses Phänomen lässt sich gerade kurzfristig häufig beobachten. Ein vorrangiges Ziel ist es daher, heftige Kursschwankungen in professionell gemanagten Depots auszugleichen, um den Bedürfnissen nach Kapitalerhalt und langfristiger Vermögensanlage gerecht zu werden. Auf der Suche nach ineffizienten und damit renditeträchtigen Investments wird man an der Assetklasse der sogenannten „Cat Bonds“ sowie an sog. „insurance linked securities“ (verbriefte Versicherungsrisiken) nicht mehr vorbeikommen. Cat Bonds wurden erstmals Mitte der 1990er Jahre (zunächst außerbörslich) gehandelt, mittlerweile beträgt das Marktvolumen rund 6,7 Mrd. USD. Sie dienen dem Emittenten – in der Regel Versicherungsunternehmen oder Rückversicherern – dazu, mögliche finanzielle Schäden durch Katastrophenfälle zu kompensieren. Tritt während der vereinbarten Laufzeit kein vorher definierter Katastrophenfall ein, erhalten Anleger neben dem eingezahlten Kapital und hohen Zinsen eine attraktive Risikoprämie. Im Falle einer Katastrophe ist die Rückzahlungsverpflichtung entweder aufgeschoben oder aufgehoben.

Nur für Investmentprofis

Der Markt befindet sich eindeutig in einer Entwicklungsphase, das zeigt nicht zuletzt der Anteil an bereits am Kapitalmarkt platzierten und somit verbrieften Risiken. Wie viel Potenzial in diesem Markt liegt, zeigt der Anteil an noch nicht verbrieften Versicherungsrisiken, der sich auf ca. 260 Mrd. USD summiert. Diese Risiken werden bislang über sogenannte „Over the Counter“ (OTC) -Geschäfte, d. h. über den Weg von Individualvereinbarungen unter den Marktteilnehmern aufgeteilt. Weiter könnten gesetzgeberische Aktivitäten für die Versicherungswirtschaft im Wege der EU-Richtlinie Solvency II ähnliche Effekte

Peter G. Klose *(links) sammelte u.a. bei der Allianz Dresdner Asset Management AG Erfahrungen im Portfolio-Management mit Schwerpunkt Investment-, Bank- und Börsenrecht.* ***Veit M. Madaus*** *war drei Jahre lang bei Merrill Lynch in den USA und Deutschland tätig.*

auslösen, wie es bereits bei den Kreditinstituten im Zusammenhang mit Basel II zu erkennen ist. Die Verbriefung nicht nur von Kreditrisiken, sondern auch von anderen Vermögenswerten etwa durch Asset Backed Securities (ABS-Strukturen), ist seit langem gängige Praxis. Der Zugang zu dieser Anlageklasse setzt ein hohes Maß an Fachkompetenz voraus. Spezialisierte Investmentprofis, die ein Portfolio von Versicherungsrisiken zusammenstellen, Renditen aktiv optimieren und Risiken minimieren können, sind hier gefordert. Es gilt, sowohl Eintrittswahrscheinlichkeiten als auch die Bepreisung von Risikoprämien richtig einzuschätzen.

Fazit

Einem Investor bietet die Anlageklasse der sogenannten Versicherungsrisiken einen nicht zu unterschätzenden Vorteil gegenüber den gängigen traditionellen und nicht-traditionellen Anlageklassen: Es besteht nur eine geringe Korrelation zu anderen Anlageformen. Vergleicht man die Assetklasse z. B. mit dem Aktienindex MSCI World, so errechnet sich im Zeitraum von 2001 bis 2006 eine Korrelation von 0,04. Somit eignet sich diese Anlageklasse zu einer weiteren Diversifizierung bestens. Allerdings steht auch die Rendite im Vordergrund. Daher sei an dieser Stelle noch erwähnt, dass sehr gute Cat Bonds-Fondsmanager auch in den Jahren 2001 bis 2003 konstante Renditen von knapp über 10% p. a. nach Kosten und Steuern erwirtschaften konnten.

FONDS: NEWS, FACTS & FIGURES

„Rohstoff-Boutiquen“

Ein Blick auf die Macher

Global Resources Invest

„Wir schützen das Vermögen unserer Kunden auch in stürmischen Zeiten“ – Mit diesem Slogan begrüßt die GR Invest Besucher der unternehmenseigenen Homepage. Hinter GR Invest steckt mit Uwe Bergold auch ein alter Bekannter des Smart Investor Magazins. Die Gesellschaft hat sich auf Rohstoffinvestments spezialisiert und betreut neben dem bereits erwähnten GR Dynamic OP auch noch den Mischfonds NOAH-Mix OP. Damit setzen Bergold und sein Team auf die negative Korrelation zwischen Rohstoffen und Anleihen, wodurch sich die Portfolioeffizienz erhöhen soll.

Gebser & Partner

Gebser & Partner ist zwar keine Rohstofffonds-Boutique, hat aber mit dem G&P Exploration & Mining dennoch ein Produkt aus dem Bereich im Angebot. Der Fonds, beraten durch Jürgen Gansleben, investiert vorwiegend in Kanada und Australien ansässige Rohstoffunternehmen, die ihrerseits hauptsächlich auf die Entwicklung bestehender Lagerstätten spezialisiert sind. Dabei werden derzeit Industriemetall- und Edelmetallaktien ausgewogen gewichtet.

Tiberius Group

Der in der Schweiz ansässigen Tiberius Group stehen mit dem ehemaligen Edelmetallhändler Christoph Eibl und dem Ex-BW Bankler Markus Mezger zwei richtige Rohstoffexperten vor. Zuletzt konnte gar ein echter Coup gelandet werden: Mit Dr. Joachim Berlenbach, vormals Fondsmanager bei der auf Edelmetalle und Rohstoffe spezialisierten Investment-Boutique Craton Capital, stieß ein weiterer Hochkaräter in Sachen Edelmetall- und Rohstoff-Know-how hinzu. Damit erweitert das Unternehmen seine Kapazitäten im Aktienbereich erheblich.

Euromerica Resource Advisors GmbH

Gleich mit vier Fonds ist die Augsburger Euromerica am Markt präsent. Die Schwerpunkte sind Gold und Ressourcen, Silber und Weißmetalle, Uran und Energie sowie Soft Commodities. Vor allem der Goldableger sorgt derzeit für Furore und ist auf vielen Hitlisten für Rohstoff- und Metallfonds ganz oben zu finden. Das Beraterteam bilden Werner J. Ullmann sowie Eckart Keil. Beide waren zuvor bei der DJE-Gruppe beschäftigt und scheinen sich für ihr Spezialgebiet eine Menge abgeschaut zu haben.

Richtigstellung

Im Smart Investor 5/2007 berichteten wir über „arbeitsrechtliche Umgereimtheiten zwischen Rüdiger Brauel und StarCapital“. Da Rüdiger Brauel jedoch nicht bei StarCapital angestellt war, sondern nur eine Beratungsfunktion innehatte, war dies sachlich falsch.

Tobias Karow

...Fortsetzung von Seite 38

Auffällig ist die teilweise hohe negative Korrelation zum Gold- und Silberpreis, in der langen Frist hatte dies noch genau umgekehrt ausgesehen. Der mehrheitliche Ausschlag der Korrelation ins Negative ist ebenfalls augenfällig, kurzfristig sind es offenbar auch Einzelwertbewegungen oder Umschichtungen, die starken Einfluss auf den Gleichlauf zu anderen Rohstoffen oder Indizes haben. Langfristig ist dies signifikant weniger von Belang. Zum MSCI World-Index sackt die Korrelation nahezu durchweg in den negativen Bereich ab. Gegenüber dem Bond-Index verhalten sich vor allem die „Großen“ wie etwa der Merrill Lynch World Mining merklich negativer korreliert als in der langen Frist.

Korrelations-Matrix für Rohstofffonds

	Gold Unze	Silber Unze	CRB-Index	MSCI World TR EUR	JP M Global Bond Index
Gold Unze		0,58	0,37	0,21	0,01
Silber Unze	0,58		0,27	0,33	-0,03
CRB-Index	0,37	0,27		-0,17	-0,18
MSCI World TR EUR	0,21	0,33	-0,17		0,30
JP M Global Bond Index	0,01	-0,03	-0,18	0,30	
MLIIF World Mining USD	0,61	0,51	0,54	0,54	-0,09
MLIIF World Gold USD	0,79	0,57	0,51	0,46	0,04
Craton Cap. Pr. Metal Fund	0,66	0,64	0,48	0,42	0,08
PEH Q-Goldmines	0,74	0,57	0,41	0,52	0,08
NESTOR Gold Fonds	0,75	0,53	0,51	0,47	0,06
M&G Global Basics A Inc	0,42	0,36	0,32	0,80	0,04

Quelle: Lipper Reuters Company

Fazit

Die vorliegende Matrix soll ein Gefühl dafür vermitteln, wie eng sich Rohstofffonds an einzelne Indizes „anschmiegen“. Leider gibt es zu wenige Rohstofffonds mit einer mehrjährigen Historie, eine Einschränkung, die sich erst in ein paar Jahren von selbst erledigen dürfte.

Tobias Karow

Teufelszeug oder ultimative Renditebringer?

Ein Blick hinter die Kulissen der Hedgefonds

Seit geraumer Zeit ist das Thema Hedgefonds in den Medien präsent. Ja, sie sind sogar regelrecht zu einem Politikum geworden. Immer mehr Anleger interessieren sich für diese Anlageform, da sie in jeder Börsenphase Gewinne erzielen wollen. Insbesondere institutionelle Anleger haben Hedgefonds zunehmend als sinnvolle Ergänzung bei der Strukturierung ihrer Anlagen im Visier. Deshalb wollen Banken ihr Hedgefonds-Geschäft deutlich ausbauen. Allerdings haben diese modernen Finanzvehikel wegen ihren undurchschaubaren, „mysteriösen" Anlagestrategien das Image von Schmuddelkindern. Grund genug also für Smart Investor, einmal hinter die Kulissen dieser Anlageklasse zu blicken.

Lockere gesetzliche Reglements

Mittlerweile sind weltweit über 1.500 Mrd. USD in Hedgefonds investiert. Allein 2006 wurden 126,5 Mrd. USD eingesammelt, so der US-Datendienstleister Hedge Fund Research (HFR). 1.518 Hedgefonds wurden neu gegründet, 717 aber auch wieder dicht gemacht. Die Zahl dieser Fonds, die ihren Sitz meist „offshore" in diversen Steuerparadiesen haben, hat sich in den letzten fünf Jahren auf 9.530 verdoppelt.

Hedgefonds unterliegen im Gegensatz zu den herkömmlichen Investmentfonds weltweit nur geringen gesetzlichen Beschränkungen, insbesondere keiner Melde- und Berichtspflicht. Entsprechend undurchsichtig sind Rechtsform, Gesellschafterstrukturen und die Anlagestrategie. In Deutschland sind sie seit dem Inkrafttreten des Investmentgesetzes am 1. Januar 2004 zwar als „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken" zugelassen, dürfen aber in der Form des Single-Hedgefonds nicht öffentlich vertrieben werden.

Keine Transparenz, kaum Kontrollierbarkeit – hohe Skepsis der Investoren

Schon wegen ihrer schieren Größe gelten die teils milliardenschweren Finanzinvestoren als potenzielles Risiko für die Stabilität des globalen Finanzsystems. Denn steigen viele Investoren gleichzeitig aus denselben Wetten aus, kommen die Märkte unweigerlich ins Rutschen. Deshalb hegen die Anleger ihnen gegenüber immer noch eine hohe Skepsis.

Hauptgrund Nr. 1: Die Schieflage des amerikanischen Long Term Capital Management (LTCM)-Fonds im Jahre 1998. Der von Nobelpreisträgern gegründete Hedgefonds geriet damals fast an den Rand einer Pleite. Das war in der Branche der erste große Schock. Ein sofortiger konzertierter Eingriff der Noten-

Was gilt es bei der Auswahl eines Hedgefonds zu beachten?

- Person, Erfahrung und Historie (Track Record) des Fondsmanagers
- Gebührenstruktur: Es ist negativ zu bewerten, wenn eine Erfolgsbeteiligung ohne Hurdle Rate vorgesehen ist oder sie über 30% liegt.
- Transparenz: Hierbei ist darauf zu achten, ob ausreichende Informationen über die Strategie gegeben werden – oder ein Strategiewechsel zeitnah kommuniziert wird.
- Strategie: Breit diversifiziert oder eher spezialisiert.
- Dauerhaft überdurchschnittliche Rendite mit moderater Volatilität
- Reporting: Hedgefonds veröffentlichen ihre Ergebnisse höchstens einmal monatlich. Je komplexer die Anlagestrategien sind, umso größer sind die Abstände, in denen der Inventarwert bekannt gegeben wird.
- Mindesthaltefristen: Je nach Fonds bestehen ggf. unterschiedlich lange Halte- bzw. Kündigungsfristen für die Rückgabe der Fondsanteile. Je schneller Sie bei Bedarf wieder an Ihr Geld kommen können, desto besser. Die Anlage in Hedgefonds kann in der Regel frühestens binnen Monatsfrist aufgelöst werden; bei vielen Hedgefonds ist die Kündigung nur zum Quartals-, manchmal sogar nur zum Jahresende möglich.

Informationsquellen zu Hedgefonds im Internet

www.hedgeworld.com	Hintergrundberichte, Produktdaten, Basiswissen
www.arhx.de	Absolut Research Hedgefonds Index
www.absolut-report.de	Die Fachpublikation zum Thema Alternative Investments
www.bvai.de	(BAI) Bundesverband Alternative Investments
www.hedgefundresearch.com	Hedge Fund Research, Inc – Berichte über die Hedgefonds-Industrie
www.hedgefonds24.de	Spezialseite für Hedgefonds – Grundzüge, Anbieter
www.onvista.de	Übersicht über die wichtigsten Anbieter am deutschen Markt
www.hedgefondsweb.de	Basiswissen, Chartvergleich, Produktvergleich

banken konnte den LTCM-Fonds retten und so die Stabilität des Finanzsystems aufrechterhalten.

Hauptgrund Nr. 2: Das 21-köpfige Energiehändlerteam um Brian Hunter verzockte im September 2006 beim US-Hedgefonds Amaranth binnen einiger Wochen an die 5 Mrd. USD. Der 32-jährige ehemalige Deutsche Bank-Mitarbeiter galt als Wunderknabe der Branche. Hinter Amaranth stecken das Who's who der Finanzwelt, darunter eben auch die Deutsche Bank.

Der Knackpunkt liegt also in der mangelnden Transparenz und Kontrollierbarkeit der Hedgefonds. Wegen der hohen Komplexität dieser Anlageklasse ist der Informationsbedarf hoch. Doch lassen sich die Fondsmanager nur ungern in die Karten schauen, damit niemand die eigene Strategie kopiert oder gar torpediert. Investoren können daher nur schwer erkennen, wo die Fallstricke liegen. So drängt die G7 deshalb auf eine Verbesserung der Transparenz. Da eine Regulierung dieser Branche noch ein gutes Stück entfernt ist, wurde von deutscher Seite der Wunsch geäußert, dass sich die Hedgefonds eines Tages zumindest freiwillig einem Verhaltenskodex unterwerfen mögen.

Eine Anlageklasse für sich

Unter Hedgefonds versteht man eine eigene Anlageklasse, die unabhängig von der Börsensituation positive Erträge generieren kann. „Hedging" wurde bereits im 17. Jahrhundert betrieben, als japanische Reisbauern lange vor Einbringung der Ernte ein bestimmtes Preisniveau absichern konnten. Um 1870 waren Hedgefonds zur Risikoabsicherung von Wertpapierpositionen konzipiert worden. Sie dienten z. B. der Absicherung vor fallenden Aktienkursen und gegen Zins- und Währungsrisiken. Das Wort „to hedge" kommt aus dem Englischen und bedeutet „absichern".

Der Begriff „Hedgefonds" steht für verschiedene Anlagestrategien. Heute geht es jedoch nicht mehr vordringlich um die Absicherung, sondern um die Erzielung einer positiven Rendite in jeder Börsensituation.

Der Idealfall: Jederzeit Gewinne erzielen – bei begrenztem Risiko

Hedgefonds verfolgen das Anlageziel, im Idealfall immer Gewinne (Total Return) zu erwirtschaften und das Risiko dabei zu begrenzen. Der Fondsmanager versucht dabei Ineffizienzen des jeweiligen Marktes nutzen: Über- oder Unterbewertungen eines Titels/Index oder auch abweichende Notierungen an verschiedenen Börsenplätzen. Dafür setzt er diverse, u. a auch hoch spekulative Anlage-Instrumente ein: gleichzeitig oder ausschließlich Aktien, Devisen, Obligationen sowie Derivate wie Optionen, Swaps und Futures mit starker Hebelwirkung. Darüber hinaus beleiht er das Portfolio oder nimmt Kredit auf, um die Investments zusätzlich zu hebeln. Hedgefonds tummeln sich zudem massiv im Immobilienmarkt. Sie scheuen sich aber auch nicht vor abseitigen Spekulationsobjekten wie Wein, Whisky, Filme, Spielcasinos, Sportwetten oder Vertragsrechte an britischen Fußballprofis.

Freie Wahl der Anlagestrategie

Aufgrund dieser unterschiedlichen Strategien lassen sich Hedgefonds selten vergleichen. So ist für Investoren die grobe Kenntnis der Hauptstrategien, die auch miteinander vermischt angewendet werden, für die Auswahl des Investments entscheidend.

- Relative Value-Strategien (Convertible Bond Arbitrage, Fixed Income Arbitrage, Equity Market Neutral): Nutzung von Preisverzerrungen und sich verändernden Preisrelationen zwischen verwandten Wertpapieren – Aktien, Wandelanleihen, Festverzinslichen Wertpapieren.

- Event Driven-Strategien (Merger Arbitrage, Distressed Securities, Special Situations): Kauf und Leerverkauf von Wertpapieren solcher Unternehmen, die tief greifenden Veränderungen, z. B. Fusionen, Turnaround, Ratingabstufungen, unterworfen oder daran beteiligt sind.

- Global Macro: Analyse der Veränderung volkswirtschaftlicher Trends mit dem Ziel, Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegungen auf verschiedenen Märkten und bei unterschiedlichen Anlagekategorien und Finanzinstrumenten auszunutzen.

- Equity Hedged: Gewinne durch Eingehen von Long-Positionen in unterbewerteten Aktien und Short-Positionen in überbewerteten branchenverwandten Aktien.

Anzeige

Da Vinci Arbitrage Fund (Class I) als Bespiel für einen Hedgefonds

Die Da Vinci Invest Ltd. mit Hauptsitz im schweizerischen Zug ist bankenunabhängig, mehrheitlich im Besitz des Managements und fungiert als Manager des Da Vinci Arbitrage Fund (Class I).

Da Vinci Invest hat sich auf Arbitrage-Strategien spezialisiert und verfolgt das Ziel, kontinuierlich positive, stabile und absolute Renditen zu erwirtschaften. Der Investmentansatz zielt auf Opportunitäten in Marktnischen ab, wo noch kurzfristige Ineffizienzen existieren. Das Investmentteam nutzt Situationen, in denen unerwartete Ereignisse Optionskurse unrealistisch hoch oder tief treiben. Vereinfacht gesagt betreibt Da Vinci Volatilitäts-Arbitrage (auch Long/Short Gamma-Strategie genannt).

Im Jahre 2006 lag die Rendite des Fonds bei 24,17%, in den ersten vier Monaten 2007 bei 4,22%. Das Sharpe Ratio liegt dabei regelmäßig über der des Marktes, d. h. gegenüber dem Durchschnitt des Segments werden bei geringerem Risiko höhere Renditen erzielt.

ISIN: SG9999003081
WKN: A0L A72
Investmentgesellschaft: Da Vinci Invest Ltd
Minimum Investment: 5.000 EUR
Kündigung: Monatlich
Verwaltungsvergütung: 2%
Performance Fee: 25%
Infos: www.davinci-invest.ch

- Die Managed Futures-Strategie spekuliert mit einem computerisierten, automatischen Handelsansatz aufgrund statistischer Kennzahlen oder der Charttechnik sowohl mit Short- als auch mit Long-Positionen auf steigende oder fallende Kurse von Futures und anderen Derivaten in Aktien, Anleihen, Währungen oder Rohstoffen. Oder der Fondsmanager handelt dabei aufgrund seiner Erfahrung diskretionär „aus dem Bauch heraus“.

Übernahmen – gefundenes Fressen für „Heuschrecken“
Hedgefonds spekulieren mitunter auf steigende Aktienkurse von Übernahmekandidaten, steigen „schleichend“ bei ihnen ein und treiben so den Aktienkurs hoch, um dem Bieter ein höheres Angebot abzuringen. Sie kaufen sich aber auch ein, um Fusionen zu verhindern. Prominentestes Beispiel: Sie vereitelten die Übernahme der London Stock Exchange (LSE) durch die Deutsche Börse.

Sie machen mittlerweile auch vor dem deutschen Mittelstand nicht Halt. Hedgefonds und Finanzinvestoren, die rund 40% des Kapitals halten, forderten bei CeWe Color einen Strategiewechsel in Anbetracht des Trends hin zur digitalen Fototechnik und wollten auf der Hauptversammlung Aufsichtsrat und Vorstand austauschen. Sie verlangten zudem eine Sonderdividende von 5 EUR pro Aktie. CeWe Color will dagegen nur 1,20 EUR bezahlen und dafür mehr investieren. Mit Hilfe des Betriebsrats und der Kleinaktionäre wurde jedoch auf der Hauptversammlung der Aufsichtsrat wiedergewählt, dem Vorstand das Vertrauen ausgesprochen, ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen, die Satzung geändert – und so die „Heuschrecken“ vertrieben.

Der umstrittene Fondsmanager Florian Homm ist mit seiner Absolute Capital Management unter anderem an Borussia Dortmund und dem Modeproduzenten Gerry Weber beteiligt. Auch im Übernahmekampf um den Energiedienstleister Techem und den Pharmakonzern Schering haben Hedgefonds ebenfalls mitgemischt – aber ohne Erfolg. Insgesamt machen diese „Aktivisten-Fonds“ global gesehen jedoch nur 3% des gesamten Hedgefonds-Volumens aus.

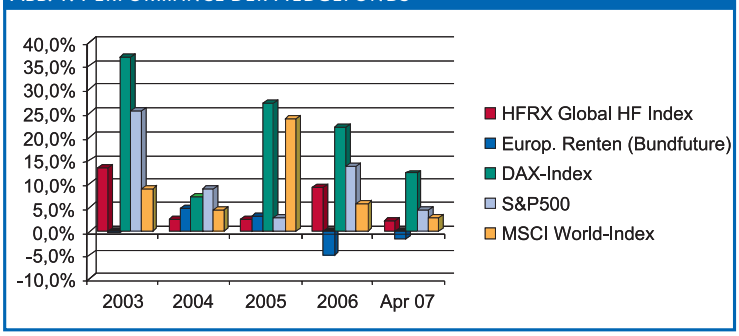
Performance Fee von 10 bis 30%
Bei Single Hedgefonds fallen die Gebühren deutlich höher aus als bei herkömmlichen Fonds. Bei offenen Fonds zahlt der Anleger einen einmaligen Ausgabeaufschlag von drei bis fünf Prozent, der dem Vertrieb zugute kommt. Hinzu kommt eine jährliche Verwaltungsvergütung von einem bis maximal drei Prozent. Erfolgreiche Manager erhalten zudem ein Erfolgsbeteiligung (Performance Fee) von in der Regel 10 bis 30%, wenn die „Hurdle Rate“

Hedgefonds verfolgen unterschiedlichste Strategien

übertroffen wurde. Die Hurdle Rate ist dabei der Mindestertrag, den ein Fonds erwirtschaften muss – erst ab dieser Schwelle wird eine Performance Fee fällig. Beträgt die Hurdle Rate 3% und fährt der Fonds einen Profit von 5% ein, so erhält der Fondsmanager von den 2% Überrendite im Falle einer Erfolgsbeteiligung von 20% dementsprechend 0,4% bezogen auf das Fondsvolumen als Performance Fee.

Bei Dach-Hedgefonds, die in mehrere Single-Hedgefonds investieren, zahlt der Anleger zusätzlich zu den Gebühren der Single-Hedgefonds auch die der Dach-Hedgefonds. Dies sind durchschnittlich etwa 1% Verwaltungsvergütung und 10% Performance Fee. Dies zeigt schon: Hedgefonds sind in der Regel eine enorm teure Angelegenheit; bei entsprechend ausbleibendem Anlageerfolg können die Gebühren das Fondsvolumen schnell mindern. Dach-Hedgefonds sind aufgrund der

Abb. 1: Performance der Hedgefonds



Wertentwicklung der Hedgefonds weltweit versus europäische Staatsanleihen (Bundfuture) und internationale Aktien (MSCI World- und DAX-Index); Quelle: TAI PAN www.lp-software.de, www. hedgefundresearch.com

Streuung zwar einerseits deutlich weniger riskant, aufgrund der doppelten Gebühren aber noch teurer.

Die Performance hängt vom geschickten „Händchen" des Fondsmanagements ab

Der Manager dieser Anlagevehikel kann seine Anlagestrategie und das Universum frei wählen. Hedgefonds können Gewinne bei steigenden, aber auch bei fallenden Märkten erzielen. Die Wertentwicklung kann teilweise deutlich über der „normaler" Aktien- und Rentenfonds liegen. Der Renditeunterschied zwischen Fonds, die im unteren, und solchen, die im oberen Viertel ein und desselben Strategiesegments rangieren, kann bis zu 20% pro Jahr betragen.

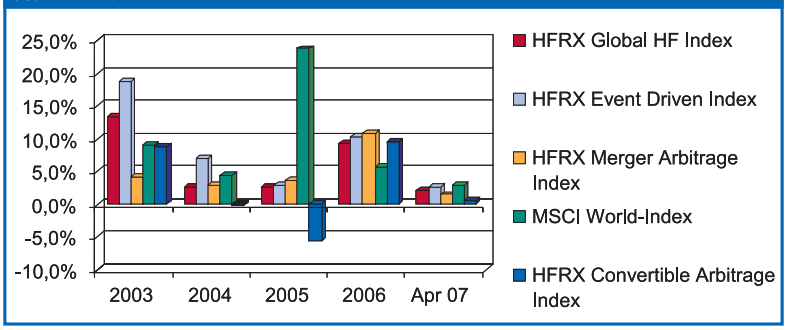
Die Performance orientiert sich folglich an keiner Benchmark wie z. B. dem DAX-Index. Daher korrelieren die Hedgefonds auch nicht mit den Aktien- und Rentenmärkten. Performanceschwache Fonds werden auch nicht nach oben „mitgespült", wie es bei herkömmlichen Fonds im Sog haussierender Aktien- und Rentenmärkte passiert. Hedgefonds bergen aufgrund der eingesetzten hochspekulativen Anlageinstrumente das Risiko eines Totalverlustes. So kommt es deshalb ganz entscheidend darauf an, dass der Fondsmanager mit seiner Erfahrung und all seinen zur Verfügung stehenden Mitteln die Anlagemöglichkeiten auch geschickt nutzt. Ein Blick auf die Zahlen zeigt allerdings, dass trotz aller Freiheiten in der Anlagestrategie in Wirklichkeit doch nicht so ganz viel dabei herum kommt (s. Abb. 1).

In den vergangenen Jahren konnte der HFRX Global Hedgefonds Index, der vom US-Datendienstleister Hedge Fund Research (HFR) berechnet wird, 2003 und 2006 den MSCI World- (Aktien-)Index und 2006 die Wertentwicklung europäischer Staatsanleihen übertreffen. Die deutschen Single- und Dach-Hedgefonds lagen 2006 auch nur mit rund 3% im Plus.

Die Performance der Hedgefonds hängt stark von den Marktgegebenheiten ab. Denn die Strategien funktionieren nicht in allen Marktphasen und können deshalb langfristig keine konsistent überdurchschnittliche Wertentwicklung vorweisen. Wenn sich wie 2006 das Fusionskarussell munter dreht, profitiert der Event Driven Index und Merger Arbitrage Index im ganz besonderen Maße. Deshalb konnte der HFRX Global Hedge Fonds Index 2006 ein Gewinnplus von rund 9,3% verbuchen.

In steigenden Märkten hinken diese Vehikel wegen ihrer Short-Positionen der Performance der herkömmlichen Aktienfonds zwar hinterher, schneiden aber in Bärenmärkten besser ab. „Die Stärke der Hedgefonds liegt ja nicht daran, dass ich jetzt jedes Jahr 20% oder 25% mache, sondern daran, dass ihre Verlustphasen viel geringer sind als die der anderen Fonds" sagt Markus Sievers, geschäftsführender Gesellschafter der apano GmbH, die Finanzanlagen im Hedgefonds-Bereich anbietet.

Abb. 2: Performance ausgewählter Hedgefonds-Strategien vs. Aktien



Wertentwicklung ausgewählter Hedgefonds-Strategien versus internationale Aktien (MSCI World-Index); Quelle: TAI PAN www.lp-software.de, www. hedgefundresearch.com

Höchstens als Beimischung geeignet

Hedgefonds sind nicht unbedingt Teufelszeug, aber im Durchschnitt bestimmt auch keine ultimativen Renditebringer. Dach-Hedgefonds eignen sich unter Umständen für Investoren, die ihr Anlagerisiko streuen wollen, um so in ihrem Gesamtdepot ein besseres Risiko-Ertrags-Profil zu erreichen. Wer einen Single-Hedgefonds erwirbt, sollte sich sehr stark mit der jeweiligen Strategie und der Person des Managers vertraut machen. Beispiele für Single-Hedgefonds finden Sie im Kasten auf Seite 44 zum Da Vinci Arbitrage Fund und auf S. 39 zum LOYS Global MH.

Bettina Gawron

Anzeige

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos

www.wellenreiter-invest.de

DAS GROSSE BILD

Über Inflation, Geldmengen und Paradigmen

Das Thema Inflation scheint derzeit so gar nicht in den Medien präsent zu sein, und dennoch titelt diese Smart Investor-Ausgabe damit. Warum?

Das Wesen der Inflation

Inflation ist nicht nur für unser ganz normales Leben ein nicht zu verachtendes Phänomen, auch an der Börse ist sie wohl einer der wichtigsten Einflussfaktoren. Um allerdings auf die vorangegangene Behauptung eingehen zu können, müssen wir vorab die Definition von Inflation hier nochmals rekapitulieren. Wie in unserer Titelgeschichte auf S. 20 bereits angedeutet, ist Inflation vom lateinischen Wort „inflare“ abgeleitet, was „aufblasen“ heißt. Preise kann man erhöhen oder treiben, aber nicht aufblasen. Das Wort Inflation bezieht sich vom Wortursprung gesehen also vermutlich auf die Menge des Geldes (die sich aufblasen lässt), welche jedoch über die Zeit immer auch Wirkungen auf das Preisgefüge hat. Wenngleich dem einen oder anderen Leser diese Unterscheidung auch als Wortklauberei erscheinen mag, so ist uns diese Klarstellung doch sehr wichtig. Denn damit differenzieren wir ganz klar zwischen einer Ursache (steigende Geldmenge = Inflation) und einer Wirkung (anziehende Preise). Innerhalb der Nationalökonomie gibt es auch noch andere Ansichten, wir bekennen uns mit dieser Sicht jedoch ganz klar zur „österreichischen Schule“ (von Mises; Schumpeter; Hayek usw.).

Überschuss-Liquidität

Geld ist der Schmierstoff der Wirtschaft, sagt man. Und deshalb ist es nur natürlich, dass mit steigendem Wirtschaftswachstum auch die Menge des Geldes adäquat zunimmt. Allerdings wachsen die Geldmengen in den Industrienationen schon seit vielen Jahren weitaus stärker als die jeweiligen Sozialprodukte. Die europäische, aber auch die amerikanische Geldmenge M3* legt derzeit mit rund 10% pro Jahr zu und ist damit derzeit etwa dreimal höher als das BIP-Wachstum in diesen Regionen, d. h. jährlich wird eine sogenannte Überschuss-Liquidität von 5 bis 7% (bezogen auf die M3 des letzten Jahres) „geschaffen“. Und dieses „überschüssige“ Geld führt mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zu höheren Preisen. Aber die Teuerungsrate ist doch momentan unter 2% hierzulande und damit gar kein Problem, möchte man hier anführen. Tatsächlich ist es so, dass sich die stark steigenden Geldmengen der letzten Jahre bislang kaum bei den Konsumgütern, sondern vor allem bei den Preisen für Vermögensgüter (Asset-Preise) niedergeschlagen haben. Damit lassen sich z. B. die hohen Immobilienpreise in den USA, England, Spanien oder an vielen anderen Orten dieser Welt, aber auch die hohen Anleihenpreise z. B. in Japan erklären – und selbstverständlich auch der Aktien-Bullenmarkt der letzten (und eben auch der kommenden) Jahre.

*) Die amerikanische Geldmenge M3 wird seit April 2006 nicht mehr veröffentlicht. Sie lässt sich allerdings aufgrund anderer Geldmengenaggregate und volkswirtschaftlicher Daten ungefähr hochrechnen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indices und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors

Index	Land	RS 18.05.	RS 20.04.	RS 23.03.	RS 16.02.	RS 19.01.	RS 08.12.
Shenzhen A	China	1	1	1	1	1	6
H Shares	China	2	8	8	4	2	2
MDAX	D	3	4	4	5	6	9
DAX	D	4	6	6	8	10	10
All Ord.	Aus	5	5	5	6	9	13
Sensex	Indien	6	13	25	7	4	3
KOSPI	Korea	7	11	19	23	21	16
TecDAX	D	8	3	2	2	3	11
CAC 40	F	9	9	11	13	14	15
Merval	Arg	10	2	3	3	5	1
S.E.T.	Thai	11	17	9	14	24	12
DJIA 30	USA	12	22	26	21	16	22
Rohöl		13	19	16	26	26	26
IBEX 35	E	14	10	10	9	11	5
PTX	Polen	15	7	7	19	8	4
S&P 500	USA	16	21	23	22	17	21
FTSE 100	GB	17	16	18	18	15	20
SMI	CH	18	12	12	12	13	17
Hang Seng	HK	19	20	22	11	7	18
NASDAQ 100	USA	20	24	24	20	12	14
Gold		21	14	13	16	20	25
REXP 10 *	D	22	25	21	25	23	23
Nikkei 225	J	23	26	17	15	19	24
RTX	Rus	24	23	20	24	22	8
Silber		25	18	15	10	18	7
HUI *	USA	26	15	14	17	25	19

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

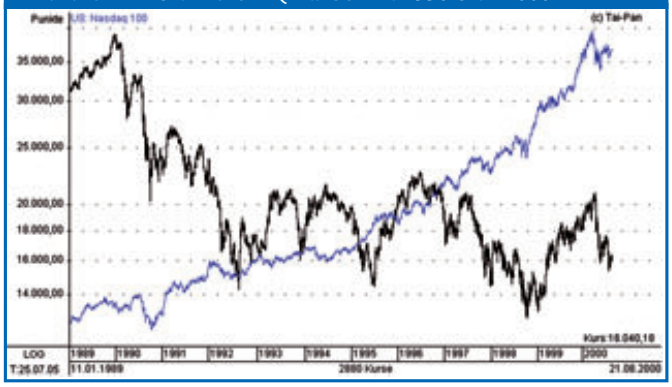
* REXP 10: Index der 10jährigen Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes - Relative Stärke" kann unter www.smartinvestor.de/news/hintergrund/ nachgelesen werden (vom 4.6.03)

Apropos Japan

Gerade Japan wird gerne als Gegenbeispiel für unseren oben vertretenen Ursache-Wirkungs-Zusammenhang herangezogen. Denn nachdem die japanischen Aktien- und Immobilienblasen ab dem Jahre 1990 platzten, versuchte die dortige Notenbank mit massiven Geldinjektionen ins Finanzsystem dagegen zu steuern, allerdings ohne Erfolg. Die Preise für Aktien und Immobilien fielen damals innerhalb weniger Jahre ins Bodenlose, und auch die Konsumentenpreise gingen merklich zurück. Man sprach von der japanischen Krankheit „Deflation“. Was geschah also mit all der geschaffenen Überschuss-Liquidität? Versickerte sie einfach im Boden, wie manche Beobachter damals süffisant kommentierten? Natürlich nicht! Geld kann nicht versickern, aber es kann wandern. In diesem Falle wanderte das in Japan geschaffene Geld an die Aktienmärkte des Westens, vor allem an die Technologiebörsen und

Abb. 1: Nikkei und Nasdaq zwischen 1990 und 2000



Von 1990 an entwickelten sich der japanische Aktienmarkt und die Nasdaq, Leitbörse der Technologieaktien, diametral entgegengesetzt. Die große Überschuss-Liquidität, die nach dem Platzen der dortigen Aktienblase von der japanischen Notenbank geschaffen wurde, schwappte damals an die amerikanischen Märkte und war damit sicherlich einer der wichtigsten Treiber für die Technologieblase, die dann wiederum im Jahr 2000 platzte.

hier wiederum an die Nasdaq, und sorgte damit für den Super-Boom bzw. die Technologieblase der 90er Jahre, welche im März 2000 ihr jähres Ende fand.

Über Paradigmen

Kritische Leser werden vermutlich hier einhaken und bezweifeln, dass einzig in Hülle und Fülle zur Verfügung stehendes (japanisches) Geld zu einer Aktienblase in den USA und Europa führen konnte. Und damit haben sie nicht Unrecht. Für solche dramatischen Preiserhöhungen bei den Aktien bedarf es weiterhin eines Paradigmas, mit dem sich die Investoren identifizieren können, einer Leitidee also, welche sehr eingängig und logisch ist und mit welcher die Anlegermassen überzeugt werden können. In den 90er Jahren lautete das Paradigma „technologischer Fortschritt" (z. B. Hightech, Internet, Biotech usw.) mit all den Konsequenzen, die sich daraus ergeben (Wachstum, Synergie- und Skaleneffekte usw.). Das Paradigma ist sozusagen die Kurbelwelle, die die Motorkraft (steigende Geldmenge) in Bewegung des Fahrzeugs (= anziehende Preise) umsetzt. Für die Wirkung bzw. den Erfolg eines Paradigmas auf den Märkten ist es übrigens nicht entscheidend, ob die damit verknüpften Erwartungen sich auch jemals erfüllen werden. Sondern entscheidend ist einzig und allein, ob das Paradigma Erwartungen wecken kann. Bei der legendären Tulpenzwiebel-Blase waren z. B. waren die Erwartungen sehr hoch, aber sie erfüllten sich eben nicht.

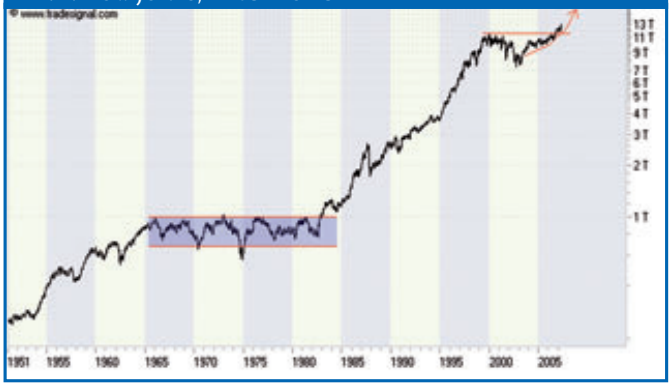
Was bedeutet das konkret?

Nach all diesen theoretischen Überlegungen wollen wir nun die momentane Situation beleuchten und daraus Schlüsse auf die Zukunft ziehen. Zunächst kann zweifelsfrei konstatiert werden, dass weltweit „genügend" (Überschuss-)Liquidität vorhanden ist. Der Nährboden für langfristig steigende Preise bzw. Kurse ist also gelegt. Denn anders als z. B. in den 70er Jahren, als die Notenbanken den anziehenden Teuerungsraten mit dramatischen Zinserhöhungen begegneten (Abb. 3), ist heutzutage eine solch rigorose Haltung praktisch nirgendwo zu beobachten. Natürlich wird irgendwann die Rechnung für diese Lockere-Zinszügel-Politik zu bezahlen sein. Spätestens dann nämlich, wenn nach den Preisen an den Finanzmärkten auch die Teuerungsraten in der Realwirtschaft massiv steigen werden. Aber bis dahin ist noch etwas Zeit.

Das neue Paradigma

Im Gegensatz zu den 90er Jahren könnte man das Paradigma dieses Jahrzehnts mit „Markterschließung" beschreiben. Denn nachdem die meisten technischen Produkte schon sehr ausgereift und die Geschäftsmodelle eingeschliffen sind, geht es nun darum, möglichst große Märkte dafür zu finden und zu bearbeiten. Das Paradigma „Markterschließung" zielt also in erster Linie auf die aufstrebenden Länder, welche über einen großen Nachholbedarf bei Infrastruktur und technischen Geräten haben – Stichwort China. Aus obig erläutertem Grund sind in den Emerging Markets auch die größten Kursteigerungen zu beobachten und werden in Zukunft auch zu beobachten sein. Unter den Unternehmen der etablierten Staaten dürften folglich vor allem diejenigen mit hohen Exportquoten bzw. Zulieferer dieser Firmen favorisiert werden. Zudem dürfte der deutsche Aktienmarkt unter anderem aufgrund seiner Exportlastigkeit in den kommenden Jahren durchaus überproportional zulegen können. Aber auch Rohstoffunternehmen sollten von dem aus den Emerging Markets ausgehenden Sog langfristig weiter profitieren.

Abb. 2: Dow Jones, langfristig



Das meistbeachtete Aktienbarometer der Welt notiert nach sechsjähriger Pause wieder auf Allzeithoch

Die Inflationswelle

Wie schon in einigen früheren SI-Ausgaben herausgearbeitet, rechnen wir erst um den kommenden Jahrzehntwechsel (2010/2011) mit einem Ende des aktuellen Aktienbullenmarktes. Diese relativ exakte Datierung ergibt sich dabei aufgrund von Demographie-, Technologie- und charttechnischen Zyklen. In der Endphase dieses Zeitraums (ab ca. 2009) wird dann vermutlich auch mit einem deutlichen Anziehen der Preise für Konsumgüter zu rechnen sein, also das, was man gemeinhin als „Inflation" bezeichnet. Dabei sollten auch hyperinflationäre Entwicklungen in einigen Regionen nicht ausgeschlossen werden. Mit anderen Worten bedeutet dies: Der Bullenmarkt bei den Aktien dürfte vermut-

Vorankündigung

Der **Konstanzer Kreis** behandelt in seiner Veranstaltung
ZUKUNFTSSTRATEGIEN
die Themen Geldwert, Mittelstand, Renten, Technologien, Edelmetalle

Zeit: 16.06.07; **Ort:** Hattingen; **Referenten:** Claus Vogt, Eike Hamer, Prof. Hans Bocker, Johann A. Saiger, Dietmar Siebholz u. a.
Infos unter: www.konstanzer-kreis.de

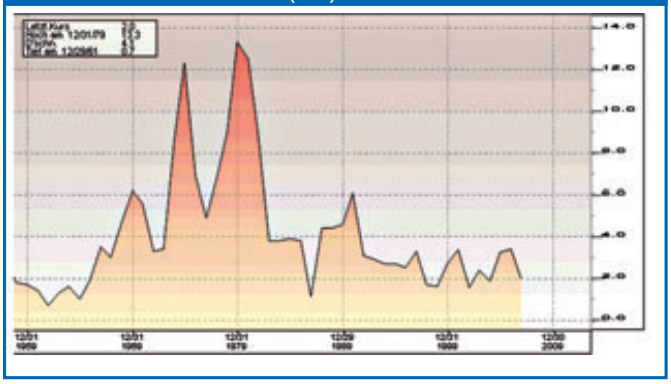
Ein Inflationswelle (= massive Geldmengenausweitung) ist in der Lage, unterschiedlichste Asset-Preise nach oben zu hieven. Erst wenn die Teuerungsraten für die Konsumgüter stark steigen und die Notenbanken zum Gegensteuern gezwungen werden, bricht die Inflationswelle

lich noch drei bis vier Jahre anhalten. Als Signal dafür, dass nun die nächste Runde eingeläutet wurde, könnte der Chart des immer noch wichtigsten Aktienbarometers Dow Jones Industrial Average gesehen werden, welcher jüngst auf ein Allzeithoch klettern konnte (Abb. 2). Ein solcher von uns prognostizierter Bullenmarkt könnte am Ende dieses Jahrzehnts beim Dow Jones gut und gerne Kurse von über 20.000 Punkten bringen. Je nachdem wie sehr die Teuerungsraten bis dahin anziehen, wären auch noch sehr viel höhere Dow Jones-Stände denkbar (was aber real keine großartige Steigerung sein muss). Die Inflation spült wie es der obenstehende Cartoon zeigt praktisch alles mit nach oben – aber wehe, wenn die Inflationswelle bricht.

Themen, für die der Platz hier nicht reicht

Natürlich ließe sich an dieser Stelle ein ganze Abhandlung über das Potenzial des chinesischen Marktes schreiben, und auch über die Kräfte, die von dort aus auf viele andere Märkte wie z. B. die Rohstoffe abstrahlen. Dies würde jedoch den Rahmen dieses eher prinzipiell gedachten Artikels sprengen. Wir werden daher in einer der kommenden Ausgaben das Thema China ausführlich behandeln. Wir werden immer wieder auf unsere zeitliche Terminierung dieses Bullenmarktes auf das Jahr 2010/2011 angesprochen. Auch hierzu wird es in einer der nächsten Smart Investor-Ausgaben eine ausführliche Geschichte geben.

Abb. 3: US-Teuerungsrate (CPI)



Die Geldmengenentwicklung der letzten Jahre lässt vermuten, dass die amerikanische Teuerungsrate (Consumer Price Index) bald anziehen wird und in wenigen Jahren Niveaus wie in den 70ern erreichen könnte; Quelle: Bloomberg

Und schließlich sei noch an dieser Stelle auf die enormen Aktienrückkäufe vor allem bei US-amerikanischen Unternehmen hingewiesen. Viele Marktbeobachter, wie z. B. der von uns vor zwei Monaten interviewte Ken Fisher, sehen hierin einen wichtigen Treiber für die Aktienmärkte. Wir können hier nur zustimmen. Aber letztendlich ist es doch wieder die Überschuss-Liquidität, die zwar durch die Notenbanken geschaffen wird, aber zum großen Teil bei den marktdominierenden Unternehmen landet. Mangels anderer Alternativen kaufen diese dann ihre eigenen Aktien zurück und schieben natürlich damit den Kurs an (und auch ihre an den Aktienkurs gekoppelten Vergütungsbestandteile). Auch dieses Thema ließe sich noch deutlich vertiefen, zu einem späteren Zeitpunkt werden wir es wieder aufgreifen.

Zur näheren Zukunft

Nach dem Einbruch Anfang März dieses Jahres hat sich das Investorensentiment schlagartig in Pessimismus verkehrt und ist auch bis heute nicht wieder richtig aufgehellt. Viele Anleger zaudern ob der wieder hohen Kurse und der potenziellen Gefahren, die da lauern, als da wären: Iran, Nahost, Terror, US-Rezession, Immobilienblase, Klimawandel, Carry Trades usw. All diese Punkte sind ernst zu nehmen und bergen Risiken. Allerdings ist eben auch die Wahrnehmung dieser Risiken momentan extrem hoch, wie beispielsweise das Titelbild der „Euro am Sonntag“ auf S. 51 zeigt. Dies ist unserer Ansicht nach dahingehend zu interpretieren, dass der „geringere Widerstand des Marktes“ derzeit klar auf der Oberseite auszumachen ist.

Abb. 4: DAX seit dem Jahr 2000 (Allzeithoch)

Der DAX hat mittlerweile all seine ansteigenden Trendbegrenzungslinien nach oben gebrochen. Bis zum Allzeithoch des Jahres 2000 ist es zudem nicht mehr weit.

Run auf Aktien in den nächsten Wochen?

Der Marktanalytiker Conrad Mattern von der CONQUEST Investment Advisory AG, der die Börsen unter Behavioral Finance-Gesichtspunkten betrachtet, geht gar davon aus, dass sich in den kommenden Wochen ein regelrechter Run auf die Aktien ereignen wird. Der Grund dafür könnte sein, dass viele Anleger aufgrund von Gedanken wie „Sell in May...“ den Börsen ferngeblieben sind und nun unterinvestiert zusehen müssen, wie DAX und Co. auch im Juni weiter nach oben laufen. Und die Angst großer Anlegerkreise, etwas zu verpassen, kann bekanntermaßen an

den Börsen mitunter zu dramatischen Kursanstiegen innerhalb kurzer Zeit führen. Als Auslöser dafür könnte der Ablauf des Mai ohne größere negative Vorkommnisse oder aber das Nehmen des Allzeithoch aus dem Jahre 2000 bei ca. 8.000 DAX-Punkten sein. Bei unserem heimischen DAX-Index z. B. ist zu bemerken, dass mittlerweile fast alle ernstzunehmenden ansteigenden Widerstände (s. Abb. 4) genommen wurden, aber immer noch kein Optimismus feststellbar ist. Insofern halten wir es für durchaus möglich, wenn nicht sogar für wahrscheinlich, dass sich der DAX gemäß Matterns Prognose verhalten wird.

Abb. 5: DAX im Jahre 1997

1997 erfolgte beim DAX im Monat März eine eher milde Korrektur und im Zeitraum August bis Oktober eine heftige Korrektur (Asienkrise). Zwischen beiden Korrekturen ging es jedoch steil nach oben. Ist dies die Blaupause für 2007?

Abb. 6: Shenzhen Composite (Börse Shanghai)

Der Shenzhen Composite notiert derzeit fast doppelt so hoch wie sein 200-Tage-Gleitender Durchschnitt! Wenn dieser Markt nicht überhitzt ist, welcher dann? Droht hier bald eine böse Überraschung?

Analogie von 2007 mit 1997?

Einige Menschen vertreten die These, dass sich Geschichte zu bestimmten Zeiten ähnelt. Und in diesem Zusammenhang wurde auch an dieser Stelle des Öfteren auf die Ähnlichkeit von Kursentwicklungen in Jahren hingewiesen, welche mit der gleichen Zahl enden. Zwar gibt es hierzu keine wissenschaftlichen Studien, unserer Erfahrung nach sind solche Chartanalogien manchmal aber recht hilfreich, um „durchs Schlüsselloch in die Zukunft zu gucken". Nebenstehend ist der DAX-Chart des Jahres 1997 abgebildet. Auch damals gab es im März eine ausgeprägtere Kor-

Anzeige

Dr. Martin Weiss warnt: Aktienmärkte kurz vor dem CRASH – die größte Kapitalvernichtung seit 1929 droht!

- Bisher haben wir nur den Anfang der US-Immobilienkrise gesehen!
- Kreditausfälle in Billionenhöhe sind die zwangsläufige Folge!
- Dutzende Banken und Hedgefonds werden weltweit Bankrott gehen!
- Die Antwort der FED wird ein neues Zeitalter der Hyperinflation einläuten!

Dr. Martin Weiss,
Chefredakteur *Sicheres Geld* USA

Dr. Martin Weiss, prominentester US-Anlegerschützer, und Claus Vogt („Das Greenspan-Dossier"), Chefredakteur der deutschen Ausgabe von Sicheres Geld, klären Sie schonungslos über die ruinöse Geldpolitik der FED auf. Sie erklären Ihnen, warum Sie Ihr Vermögen SOFORT in Sicherheit bringen müssen und wie Sie Ihr Geld krisensicher anlegen!

Spezialreport GRATIS abrufen unter:
www.anlegerschutzpaket.de
Ihre Identifikations-Nr.: SG400003

Testen Sie Sicheres Geld 30 Tage GRATIS!

☐ **Ja, ich möchte den Börsendienst Sicheres Geld 30 Tage GRATIS testen.** SG400004

Name/Vorname: .....

Straße/Nr.: .....

PLZ/Ort: .....

E-Mail: .....

Datum/Unterschrift: ✗ .....

Diese Anforderung kann ich innerhalb von 30 Tagen nach Erhalt meiner Aufnahmebestätigung ohne Angabe von Gründen widerrufen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung einer kurzen schriftlichen Mitteilung an: Sicheres Geld, Investor Verlag, Koblenzer Straße 99, 53177 Bonn.

Coupon bitte senden an: Sicheres Geld, Investor Verlag, Koblenzer Straße 99, 53177 Bonn oder per FAX an 0228/3696001.

rektur, in Folge derer der DAX nach oben tendierte und ab Juni/Juli in eine Beschleunigungsphase überging. Erst ab August begannen dann die Kurse zu schwächeln, und im Oktober schließlich kam es zum legendären Asien-Crash. Wie bitte? Asien? Ist dies am Ende ein Omen im Hinblick auf einen Crash in China? Die nahezu pausenlos steigende Börse von Shanghai (Shenzhen-Index), an der übrigens Ausländer kaum agieren dürfen, legt zumindest den Schluss nahe, dass hier vielleicht sogar exakt zehn Jahre später eine böse Überraschung drohen könnte, nämlich in Form des Platzens der dortigen Blase.

Fazit

Die weltweiten Aktienmärkte befinden sich unserer Ansicht nach in einem großen Bullenmarkt, der vermutlich erst 2010/2011 sein Ende finden wird. Ein Treibstoff für diesen Bullenmarkt sind unter anderem die exzessiv ansteigenden Geldmengen. Soweit in aller Kürze zu unserer längerfristigen Einschätzung. Ganz kurzfristig, also auf Sicht der kommenden Wochen, machen die Aktienbörsen ebenfalls einen konstruktiven Eindruck, wenngleich wir als Begründung hierfür eher sentimenttechnische Gründe anführen würden. Allerdings birgt die momentane Konstellation die Gefahr eines „Überschießens" mit nachfolgender Ernüchterung, d. h. im Laufe des zweiten Halbjahres 2007 rechnen wir mit einem dramatischen Kurseinbruch. Die möglichen Gründe hierfür sind bereits genannt worden, das Platzen der spekulativen Aktienblase an einigen Emerging Markets, insbesondere an der Börse von Shanghai, müsste als möglicher weiterer Grund in Betracht gezogen werden. Aber auch ein solcher Kurseinbruch wäre gemäß unserer Langfristeinschätzung dann wiederum eine Einstiegsgelegenheit im intakten Bullenmarkt.

Ralf Flierl

Über's Ziel hinaus geschossen

Einige Leser bemängelten an unserem Titelbild der Ausgabe 3/2007, dass es eine „endgültige" Machtübernahme durch die Bären andeutete. Schließlich stellte auch die Landung der alliierten Truppen in der Normandie den endgültigen Wendepunkt im Verlauf des zweiten Weltkriegs dar. Wir müssen eingestehen, dass dieser Einwand richtig ist. Vermutlich sind wir mit diesem Cover über das Ziel hinausgeschossen. Aus unserer heutigen Sicht könnte dieses Titelbild vielleicht irgendwann im Laufe des Jahres 2010 eine Berechtigung haben, im Jahre 2007 als Ankündigung einer zeitlich begrenzten Baisse bzw. Korrektur war es wohl zu dick aufgetragen.

Smart Investor 3/2007

CHARTTECHNIK

Blick in die Vergangenheit

Eine verblüffende Chartanalogie spricht für weitere Korrektur bei Gold und Silber

Vor vier Wochen stellten wir an dieser Stelle die These auf, dass die Edelmetalle aus chart- und sentimenttechnischen Gründen vor einer nochmaligen Abwärtsbewegung stehen. Seither haben die Kurse von Gold und Silber etwas nachgegeben, wobei im Zuge dessen bei beiden Edelmetallen die mittelfristigen Aufwärtstrends gebrochen wurden. Wie geht es nun weiter?

Vergleich der Bullenmärkte

Geht man davon aus, dass Gold seit 2001 einen neuen großen Bullenmarkt gestartet hat, und unterstellt weiterhin, dass Bullenmärkte gewisse Ähnlichkeiten aufweisen, so könnte es hilfreich sein, einen Vergleich mit der letzten Gold-Hausse während der 70er Jahre zu ziehen. Damals stieg der Preis des gelben Metalls (gelbe Linie) über fünf Jahre an, um anschließend eine etwa eineinhalbjährige Korrektur auf hohem Niveau zu absolvieren. Und auch im jetzigen Bullenmarkt liegen zwischen dem Tief im April 2001 und dem Hoch im Mai 2006 nahezu exakt fünf Jahre. Der Gedanke wäre also nicht abwegig, auch dieses Mal eine längere Korrektur zu unterstellen. Würde deren Dauer ähnlich wie in den 70ern ausfallen, so er-

Abb. 1: Gefährliche Trendkonstellation bei Gold

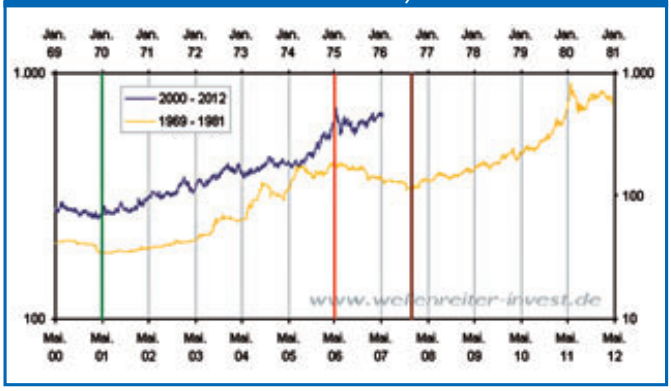
gäbe sich das nächste Korrekturtief erst Anfang 2008. Dies ist die schlechte Nachricht.

Und nun die gute Nachricht

Analog zur gelben 70er-Jahre-Goldentwicklung sollte es ab dem Frühjahr 2008 auch diesmal mit dem Edelmetall in großen Schritten weiter nach oben gehen, denn die Analogie legt nahe, dass dann der zweite große Schub innerhalb des Gold-Bullenmarktes startet. Das absolute Hoch würde sich bei Unterstellung eines absoluten Gleichlaufs etwa Mitte 2011 ergeben.

Ralf Flierl

Abb. 2: Gold Verlaufsvergleich 70er Jahre



SENTIMENTTECHNIK

Börsenmagazin-Titelbilder

Staunen über den Status Quo

Aus der Stimmungslage können unter Umständen Indikationen für die weitere Entwicklung an den Börsen abgeleitet werden. Allerdings ist es dafür notwendig, die Stimmung relativ zu betrachten und nicht als absolutes Faktum. Beispielsweise titelte am Redaktionswochenende (19./20. Mai) die „Euro am Sonntag“ mit „Nervenprobe für den DAX“, auf dem Cover ist eine Kurve mit immer größeren Ausschlägen abgedruckt. Die Botschaft, die durch dieses Bild vermittelt wird, lautet: Es wird gefährlicher an der Börse. Eine Woche vorher erschien der Effectenspiegel und zeigt auf seinem Cover den DAX, wie er schwungvoll über die 7.500 Punkte hüpft. Haben Sie es bemerkt? Vom Prinzip her haben beide Titelbilder die gleiche Aussage: Es wird die derzeitige Situation (Status Quo) beschrieben und Staunen darüber zum Ausdruck gebracht. So weit so gut.

„Effecten Spiegel” Nr. 20/2007 vom 10. Mai 2007

Die Tatsache, dass ein Massenblatt zu dem Zeitpunkt, an dem der DAX ein neues 5-Jahres-Hoch erklimmt, von zunehmender Gefahr spricht, und ein anderes einfach nur feststellt, dass eine gewisse Kursmarke überwunden wurde, mag zwar recht interessant und informativ sein, auf großen oder gar überschäumenden Optimismus lässt sich daraus jedoch in keiner Weise schließen. Ganz im Gegenteil: Hier schimmert ungläubiges Staunen der Redakteure durch deren Titelblätter. Und damit ist die Botschaft, die wir diesen Covers entnehmen können, glasklar. In Relation zum konstruktiven Geschehen an der Börse kommt in der Presse nur wenig davon zum Ausdruck. Und das ist bullish zu werten.

„EURO AM SONNTAG” Nr. 20 vom 20. Mai 2007

Ralf Flierl

Fabrica Nova Mine
Quelle: CVRD

EDELMETALLE

Silberaktien

Für einen noch heißeren Sommer

Die Zyklik spricht in den Sommermonaten gegen sonnige Preise bei den Edelmetallen. Doch die steigende Investmentnachfrage (z. B. ETFs) sowie die zunehmende physische Nachfrage aufgrund der explodierenden Geldmengen sollten Gold und Silber mittel- und langfristig wieder deutlich strahlen lassen. Aufgrund der Marktenge gilt Silber als Hebel auf Gold. Wer Lust auf einen noch heißeren Sommer hat, der sollte die Gelegenheit nutzen, um sich ein paar interessante Silberaktien anzusehen.

Der etablierte Produzent: Hecla Mining

Hecla Mining gehört mit seinen Minen „Lucky Friday" im Silver Valley, einem „Milliarden Unzen"-Areal, sowie „Greens Greek" in Alaska (zusammen mit Rio Tinto) zu den etabliertesten Silberproduzenten der Welt. Insgesamt fördern die beiden Produktionsstätten in diesem Jahr 6 Mio. Unzen Silber, aus einer Lagerstätte in Venezuela kommen noch 140.000 Unzen Gold sowie einige tausend Tonnen Zink und Blei hinzu. Da 90% des Net Asset Value jedoch aus dem Silbergeschäft kommen, macht es Sinn, Hecla als puren Silberwert zu betrachten. Die Cash Costs (Produktionskosten bereinigt um die Einnahmen aus den Bei-Produkten) für eine Unze Silber beliefen sich im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre auf respektable 1,70 USD. Kein Wunder, dass sich Änderungen im Silberpreis mit Hebeleffekt niederschlagen. Steigt dieser um einen USD, erhöht sich Heclas Gewinn pro Aktie um satte 5 Cents oder 10%.

Die Exploration lässt sich Hecla in diesem Jahr rund 22,5 Mio. USD kosten. Neben dem Silver Valley und Alaska suchen die Explorationsteams von Hecla auch im Silbergürtel in Mexiko nach neuen Erzkörpern. Die Ergebnisse können sich sehen lassen. Die Gesellschaft verfügt über 51 Mio. Unzen an gesicherten Silberreserven und 118,3 Mio. Unzen an geschätzten Silberressourcen. Da Hecla keine Absicherungsgeschäfte (Hedging) durchführt, sollte die Aktie überdurchschnittlich von steigenden Silberpreisen profitieren.

Die Emerging Markets-Wachstumsstory: Silvercorp Metals

Während Hecla bereits seit 116 Jahren im Geschäft ist, sind es bei der chinesischen Juniormine Silvercorp Metals gerade einmal drei Jahre. Silvercorp, deren Aktie in Kanada notiert, begann nach zwei Jahren Exploration bereits 2006 mit der Produktion von (fulminanten) 1,9 Mio. Unzen Silber aus der Sha-Gou (SGX)-Mine im Ying-Gebiet. Die Gesellschaft verfügt über zwei wesentliche Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Silberminen: Einerseits aufgrund der hochgradigen Mineralisierung des Gesteins der Liegenschaft. Das Ying Gebiet gilt als das Silver Valley Chinas. Pro Tonne gewinnt Silvercorp dort 1.535 Gramm Silber, das ist Weltspitze. Bei Hecla, der Nummer zwei, sind es 400 Gramm. Auf der anderen Seite sticht Silvercorp auch bei der Kostenstruktur die Konkurrenz aus. Unter Berücksichtigung der Einnahmen durch den Verkauf der Bei-Produkte Blei und Zink entstehen Silvercorp negative(!) Cash Costs in Höhe von rund 8 USD. Hinzu kommen die extrem günstigen Arbeitskräfte in China. Ein Minenarbeiter kostet die Company gerade einmal 200 USD – pro Monat, und das entspricht sogar dem Vielfachen der ortsüblichen Einkommen eines chinesischen Arbeiters.

Silbergestein in seiner ursprünglichen Form

Diese ultra-hochgradige Mineralisierung in Verbindung mit der extrem günstigen Kostenstruktur lassen Silvercorp zum profitabelsten Silberproduzent der Welt werden. Auch an Wachstumsperspektiven mangelt es nicht. Aktuell belaufen sich die Reserven bereits auf rund 40 Mio. Unzen, die Ressourcenschätzungen liegen bei 57 Mio. Unzen. Im laufenden Geschäftsjahr sollen bereits 3,85 Mio. Unzen produziert werden – eine Steigerung von guten 100% gegenüber dem Vor-

Die Edelmetalle im Vierwochen-Vergleich

	20.04.07	18.05.07	Veränd.
Gold (in USD)	691,40	657,00	-4,98%
Silber (in USD)	13,87	12,87	-7,21%
Platin (in USD)	1.317,00	1.308,00	-0,68%
Palladium (in USD)	382,00	362,00	-5,24%
XAU-Goldminenindex	143,66	136,75	-4,81%

jahr. Bis 2010 soll der Output der SGX-Mine um weitere 250% steigen. Nach den derzeitigen Explorationsergebnissen werden jedoch innerhalb der nächsten fünf Jahre zwei weitere Minen in Betrieb genommen. Die aktuellen Schätzungen wären dann Makulatur.

Der spekulative Explorer: Orko Silver

Die kanadische Orko Silver hegt erst gar keine Pläne, um jemals in Produktion zu gehen. Vielmehr beabsichtigen die Mannen um CEO Gary Cope sich von einem „Großen" der Branche übernehmen zu lassen. Orko sucht nach Silber im Durango-Gebiet in Mexiko. Die Firma betreibt derzeit drei interessante Projekte, La Preciosa zu 100%, Santa Monica zu 75% zusammen mit Goldcorp und San Juan zusammen mit Silver Standard Resources. Hier besteht eine Option für einen 75%igen Anteil. Die nachgewiesenen Silberreserven bei Orko liegen derzeit bei rund 35 Mio. Unzen, das alles bei Mineralisierungsgraden von durchschnittlich 500 Gramm pro Tonne Erz. Um als Übernahmeziel interessant zu werden, wollen die Kanadier auf eine Größe von 100 Mio. Unzen kommen. Bis dahin ist es noch ein steiniger Weg, doch die veröffentlichten Bohrergebnisse der letzten Wochen lassen das „100 Millionen-Ziel" in den nächsten Jahren durchaus realistisch erscheinen. Eine positive Randnotiz: Die Gesellschaft ist voll durchfinanziert. (Potenzielle) Aktionäre brauchen keine Verwässerung ihrer Anteile durch Kapitalerhöhungen zu befürchten.

Für jeden etwas

Wer an steigende Silberpreise glaubt, wird mit allen drei Aktien Freude haben. Allerdings gilt es auch hier, den Rendite/Risiko-Tradeoff zu beachten. Läuft alles nach Plan, bietet Orko Silver das höchste Kurspotenzial, allerdings lauern auch hier die größten Risiken, wenn es zu immer möglichen Rückschlägen bei den Bohrungen kommt. Bei Hecla können Anleger sicherlich gut schlafen, doch das Kurspotenzial ist aufgrund der bereits erreichten Größe „überschaubar". Insofern stellt Silvercorp die wohl beste Alternative dar, um beim Spagat zwischen Rendite und Risiko nicht zerrissen zu werden: Ein hochprofitabler Produzent mit aussichtsreichen Explorationsprojekten in einem hochgradig mineralisierten Gebiet. Das Ganze bei überlegenen Kostenstrukturen.

Heiko Seibel

KIRCHHOFF
Small- and MidCap Conference

Analysten- und Investorenkonferenz

27. Juni 2007 in Zürich, ConventionPoint, SWX Swiss Exchange, Selnaustrasse 30
www.ksmc.ch

Die Kirchhoff Small- and MidCap Conference ist ein bankenunabhängiges Forum.

Im Mittelpunkt der Veranstaltung stehen die Präsentationen der Equity Story der Unternehmen. Der Dialog mit dem Management kann in Einzelgesprächen vertieft werden.

Teilnehmende Unternehmen

Medienpartner

Kirchhoff Consult (Schweiz) AG
Arosastrasse 7
CH-8008 Zürich
T +41.44.385 80.20
F +41.44.385 80.28
schweiz@kirchhoff-consult.ch

COMMITMENT OF TRADERS (COT)

Überblick zu Aktien, US-Dollar und Edelmetallen

Gastbeitrag von Alexander Hirsekorn (www.wellenreiter-invest.de)

Aktienmärkte

Der CoT-Report vom 15.05.2007 offenbart in den Bereichen Aktien, Währungen und Edelmetalle einige interessante Positionierungen der Commercials, die an dieser Stelle erwähnenswert erscheinen. Der US-Aktienmarkt befindet sich in einer dynamischen Rallybewegung, der S&P 500 notiert dabei bereits in unmittelbarer Reichweite zu seinem bisherigen Allzeithoch aus dem März 2000, das bei 1.527 Punkten auf Schlusskursbasis erzielt wurde. Die Commercials besitzen momentan im S&P 500 eine relativ niedrige Netto-Short-Positionierung von 17.232 Kontrakten und zeigen trotz des bereits erfolgten deutlichen Kursanstiegs seit den Märztiefs kaum Absicherungsbedürfnis an. Ihr Verhalten ist positiv zu werten und zeigt an, dass neue Höchstkurse in dieser Anstiegsphase in Kürze zu erwarten sind.

Dollar

Im US-Dollar-Index sind die Commercials mit 19.197 Kontrakten per Saldo long positioniert, vor zwei Wochen konnte mit 23.380 Kontrakten auf der Longseite ein neuer historischer Rekordwert beobachtet werden. Die Commercials sind damit knapp oberhalb des Preistiefs von Ende Dezember 2004 stärker long positioniert als am damaligen Preistief und zeigen damit an, dass der US-Dollar-Index Ende April zunächst ein wichtiges Preistief markiert hat und der US-Dollar damit über Erholungspotenzial verfügt. Ein Preisanstieg beim US-Dollar ist traditionell für die Edelmetallmärkte keine gute Nachricht, die Entwicklung des US-Dollars ist gerade für den Goldpreis ein wichtiger Bestimmungsfaktor.

Platin

Historisch betrachtet ist insbesondere bei Palladium und Platin eine besonders hohe Spekulationsneigung erkennbar. Bei Platin beträgt die Netto-Short-Positionierung der Commercials 12.133 Kontrakte und erreicht damit ein neues historisches Rekordniveau.

Abb. 1: US-Dollar-Index und Nettopositionierungen der Commercials

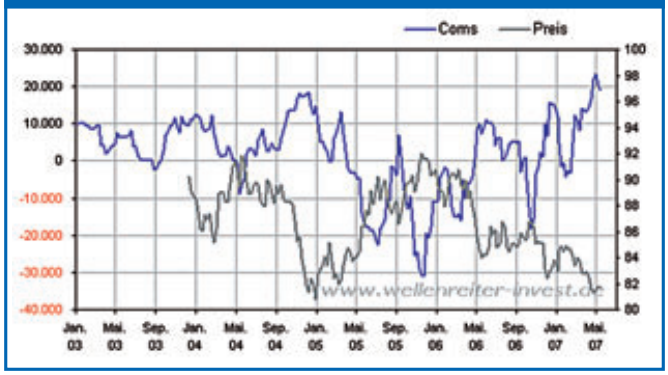
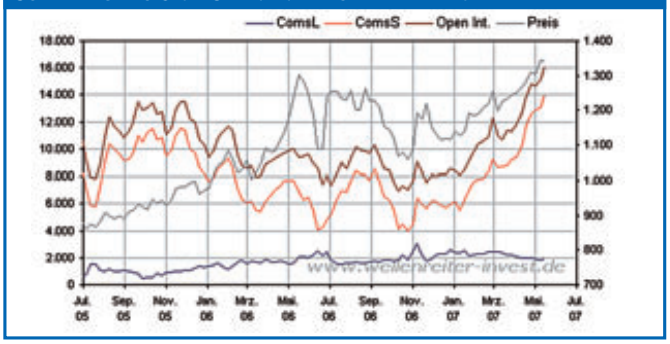


Abb. 2: Long- und Short-Nettopositionierungen der Commercials und Open Interest am Platinmarkt



Der Platinmarkt ist ein sehr kleiner und enger Markt, das Open Interest beträgt gerade einmal 16.081 Kontrakte und hat sich dabei in diesem Jahr verdoppelt. Der Anstieg des Interesses ist auf die Einführung eines Platin-ETFs* zurückzuführen, der den Platinpreis bis an das Preishoch vom Mai 2006 jüngst beflügelt hat. Der Anstieg des Interesses geht quasi 1:1 mit dem Aufbau von Short-Positionen der Commercials einher. Die Einführung eines ETFs zieht „dummes Geld" an und spricht damit für die Ausbildung eines preislichen Hochpunktes, ähnlich wie es im Vorjahr bei der Einführung des Silber-ETFs der Fall war. Da die Edelmetalle durch die Einführung von ETFs eine eigene Assetklasse geworden sind, darf eine positive Korrelation zu den klassischen Kapitalmarkttrends erwartet werden. In Schwächephasen am US-Aktienmarkt dürfte dieser Bereich wegen der relativ geringeren Liquidität zu überproportionalen Verlusten neigen.

Fazit

Angetrieben vom Boom im Bereich Mergers & Aquisitions (M&A) strebt der US-Aktienmarkt auch im S&P 500 auf ein neues Allzeithoch zu. Der US-Dollar dürfte durch Portfolioanpassungen zugunsten der USA und durch nachlassende Zinssenkungsphantasien der Anleger positiv unterstützt sein. Für den Edelmetallbereich ist eine Erholung des US-Dollars zunächst negativ.

*) ETF steht für Exchange Traded Funds (= an der Börse gehandelter Fonds)

HINWEIS: In dieser Rubrik kommt ein Gastautor zu Wort. Die vorgestellte Analyse stimmt nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden.

Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund": Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut" vom 28.12.2004)

BÖRSENSIGNALE

Aufwärts-Signale auf der Kippe!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Übernahmephantasien und positive Unternehmenszahlen sorgen weiter für eine freundliche Stimmung an den internationalen Aktienmärkten. Doch es gibt auch Stimmen, die zur Vorsicht mahnen. Was sollte der Anleger jetzt tun?

Klare Signale sehen anders aus
Quelle: www.pixelio.de

Gemischtes Bild

Ich schreibe diese Zeilen Mitte Mai, und von den Indikatoren her stellt sich die Lage folgendermaßen dar: Die Anleihezinsen können noch als positiv gelten, solange die US-Bonds nicht die 4,90%-Marke überspringen. Positiv sind auch unsere zwei Frühindikatoren für den mittelfristigen Trend am Aktienmarkt zu werten: Sowohl der Dow Utility-Index (US-Versorger) als auch der Nasdaq Composite melden neue Jahreshochs. Sie würden erst ein Negativsignal geben, wenn sie beide um rund 10% fallen würden. Als negativ muss hingegen der US-Dollar gewertet werden. Trotz einer zuletzt leichten Erholung ist seine Schwäche ein Baisse-Signal. Der Ölpreis (Brent-Öl) steht auf der Kippe. Liegt er an einem der kommenden Wochenenden unter 64,85 USD, dann gilt er als sinkend und gibt ein Hausse-Signal. Steigt er aber wieder an, sind seine Signale ebenfalls eine Baisse-Warnung. Schließlich ist auch noch der Saison-Faktor zu Rate zu ziehen. Bekanntlich beginnen am 1. Juni die durchschnittlich schlechtesten 16 Wochen der letzten zehn Jahre. Das ist ebenfalls ein Warnzeichen.

Fazit

Vermindern Sie Ihren Aktienanteil im Depot ab Juni sicherheitshalber um die Hälfte Ihrer üblichen Engagements und reduzieren Sie weiter, wenn der Ölpreis erneut ansteigen sollte. Ich rechne spätestens im August/September mit einer deutlichen Korrektur nach unten – auch aus dem Grund, dass alle derzeit so positiven Konjunkturerwartungen, Unternehmensgewinne und Übernahmephantasien in den Kursen schon enthalten sind.

__Uwe Lang__ ist Herausgeber der „Börsensignale“, eines zweiwöchentlich erscheinenden Börsenbriefs (www.boersensignale.de), in welchem einfache von Lang entwickelte Handelssystematiken zur Anwendung kommen. Ein Artikel zu seiner Person und seinem Wirken findet sich in Ausgabe 8/2005. Sein jüngstes Buch „Die besten Aktien-Strategien“ ist im FinanzBuch Verlag erschienen.

Anzeige

Wie werden Sie in Zukunft sitzen?

Jeder kann finanziell frei sein!

FinanzBuch Verlag

Quelle: Celesio

AKTIE IM BLICKPUNKT

Celesio AG

Die graue Eminenz des Pharmamarktes

Das Geschäftsmodell klingt zugegeben wenig spektakulär: Die Celesio AG ist als Europas führender Pharma-Großhändler für den reibungslosen Vertrieb und Verkauf von Arzneimitteln zuständig. Das Image des „Langweilers" versuchte der bis 2003 unter dem Namen seines Gründers (Franz-Ludwig) Gehe firmierende Konzern in den letzten Jahren mit einer aktiven Expansionspolitik und dem Einstieg in neue attraktive Geschäftsbereiche wie das staatlich unregulierte Service-Geschäft und den Internethandel zu verbessern. Zumindest an der Börse mit Erfolg.

Europas Pharmadistributor Nr. 1

Aus der 1835 gegründeten Drogerie- und Farbwarenhandlung entstand über die letzten Jahrzehnte ein breit aufgestellter Logistikkonzern, der heute mit seinen mehr als 36.000 Mitarbeitern die Organisation und Abwicklung des Pharmahandels in 16 europäischen Ländern übernimmt. Dabei gliedern sich die Aktivitäten der Schwaben in die drei Segmente Großhandel, Apotheken und Services auf. Historisch bedingt verkörpert der Großhandel Celesios eigentliches Stammgeschäft mit einem Jahresumsatz von zuletzt 17,4 Mrd. EUR. Im vergangenen Jahr übernahm man die beiden dänischen Pharma-Großhändler Max Jenne K.V. und Tjellsen, wodurch die Präsenz in Skandinavien weiter ausgebaut werden konnte. Die 140 über Europa verteilten Niederlassungen bilden ein enges Netzwerk, das für die Apotheken vor Ort die Versorgung mit den benötigten Arzneimitteln sicherstellt. Neben der reinen Belieferung werden den Apotheken zahlreiche Zusatzleistungen angeboten. So entwickelte die deutsche GEHE ein neues Eigenmarkensortiment mit über 100 Produkten, welche angeschlossene Apotheker über ihren Lieferanten beziehen können. Auch die Gründung von Einkaufsgemeinschaften wie in Irland wird von Celesio vorangetrieben.

Celesio			
Branche	Pharmahandel		
WKN	CLS 100	Aktienzahl (Mio.)	170,00
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.5.07 (EUR)	50,82
Mitarbeiter	36.442	MCap (Mrd. EUR)	8,64

	2006	2007e	2008e
Umsatz (Mrd. EUR)	21,6	22,8	24,0
% ggü. Vj.	+5,3%	+5,6%	+5,3%
EPS (EUR)	2,49	2,80	3,10
% ggü. Vj.	+11,1%	+12,4%	+10,7%
KUV	0,40	0,38	0,36
KGV	20,4	18,2	16,4

Vom Händler zum Komplettanbieter

Aggressiv forciert das Management das Wachstum im Bereich der Apotheken. Celesio will nicht länger nur Logistiker sein, sondern zugleich über den Betrieb eigener Filialen am Wachstum des Arzneimittelmarktes partizipieren. Weil Apothekenketten in Deutschland von Seiten des Gesetzgebers noch nicht erlaubt sind – der Europäische Gerichtshof könnte dieses Verbot demnächst kippen –, konzentriert sich der Konzern bislang auf das europäische Ausland. Per Jahresultimo 2006 gehörten bereits 2.100 Apotheken in sieben Ländern dem Celesio-Verbund an. Dabei entfallen auf Großbritannien rund zwei Drittel des Bereichsumsatzes. Vorstandschef Dr. Fritz Oesterle kündigte an, auch in den nächsten Quartalen weitere Akquisitionen vornehmen zu wollen. Der Schwerpunkt liege für Celesio auf den Benelux-Ländern, Irland und Großbritannien. Mit dem Kauf eines Mehrheitsanteils an der Internet-Apotheke Doc Morris gelang dem Unternehmen vor kurzem ein in den Medien viel beachteter Zukauf. Damit sicherte sich Oesterle die bekannteste deutsche Apothekenmarke. Sobald Klarheit bezüglich der Liberalisierung des heimischen Apothekenmarktes herrscht und das Kettenverbot aufgehoben wird, könnte unter dem Label Doc Morris ein starkes Filialnetz aufgebaut werden.

Politische Risiken

Das Gesundheitswesen sieht sich fortwährend staatlicher Kontrolle und Eingriffen ausgesetzt. Von gesetzlich verordneten

Preiskürzungen bei Medikamenten über Positivlisten bis hin zu Verschreibungsquoten für günstigere Generika reichen die Einfälle der Gesundheitspolitiker. Dadurch müssen nicht nur Pharmahersteller, sondern auch Großhändler wie Celesio mit dem Kostendruck im System zurechtkommen. Celesio reagiert hierauf mit einer regionalen Diversifizierung und dem Einstieg in neue, staatlich weitgehend nicht regulierte Segmente wie die in dem Geschäftsbereich Movianto zusammengefassten Logistik- und Transportleistungen. Die Dienstleistungen rund um das Arzneimittel versprechen im Gegensatz zum vielfach gesättigten Großhandelsgeschäft attraktive Wachstumsraten, gerade weil immer mehr Pharmafirmen bestimmte Aufgaben, die nicht zu ihrem Kerngeschäft gehören, an Dritte auslagern.

Celesio-Zentrale in Stuttgart; Quelle: Celesio

Moderates, aber verlässliches Wachstum

Die Expansion vor allem im Bereich der Apotheken sorgte im vergangenen Jahr für einen Anstieg des Konzernumsatzes um 5,3% auf 21,6 Mrd. EUR. Dank der eingeleiteten Maßnahmen zur Kostensenkung erhöhte sich das EBIT um knapp 8% auf 686 Mio. EUR. Auch das erste Quartal zeigte wiederum ein moderates Plus in Umsatz und Ergebnis, wobei Celesio allerdings die Konsensschätzungen der Analysten verfehlte. Das erklärt, warum die Aktie zuletzt leicht unter Abgabedruck geriet. Immerhin wird der Titel auch bei 50 EUR noch mit dem 18fachen des für dieses Jahr erwarteten Gewinns bezahlt. Ein Schnäppchen ist Celesio damit sicherlich nicht. Der Preis reflektiert vielmehr die Stabilität und Verlässlichkeit der über Jahrzehnte gezeigten kontinuierlichen Ergebnisverbesserungen im Konzern. Für den Rest des Jahres bestätigte Firmenchef Oesterle das für den Bereich des Großhandels angestrebte organische Wachstum mit dem Markt, das Einzelhandelsgeschäft sollte aufgrund von Akquisitionen stärker als der Apothekenmarkt zulegen.

Fazit

Die dominante Markstellung der Schwaben rechtfertigt einen gewissen Bewertungsaufschlag gegenüber herkömmlichen Vertriebs- und Logistikunternehmen. So sollte Celesio bei einer vollständigen Liberalisierung des europäischen Apothekenmarktes in der Lage sein, die starke Wettbewerbsposition im Großhandel und das Know-how auf der Distributionsseite gewinnbringend einzusetzen. Mit Doc Morris verfügt man zudem über eine in Deutschland gut eingeführte Marke, die in einem nächsten Schritt zu einer Franchise-Kette auf dem Apothekenmarkt ausgebaut werden könnte. Stärkere Kursrücksetzer der Aktie stellen unserer Ansicht nach dementsprechend Kaufgelegenheiten dar.

Marcus Wessel

Anzeige

financial.de

Information you can trust

115.438 Leser beziehen börsentäglich Finanznachrichten, Unternehmensstudien und Anlageempfehlungen per E-Mail von financial.de. Registrieren Sie sich jetzt kostenlos: www.financial.de.

ARQUES Beteiligungen v.l. n. r: BEA TDL (Automatisierungslösungen für Fördertechnik), Van Netten (Süßwaren), Schöps (österreichische Textilhandelskette)

GASTANALYSE

Arques Industries AG

Wie kann das Geschäftsmodell des Sanierungsspezialisten adäquat bewertet werden?

Gastbeitrag von Peter-Thilo Hasler, Director Research
Viscardi Securities Wertpapierhandelsbank

Geschäftsmodell: Erwerb von Sanierungskandidaten
Die Beteiligungsgesellschaft Arques Industries AG erwirbt ertragsschwache Unternehmen in sogenannten „Umbruchsituationen". Dazu zählen mittelständische Unternehmen mit typischen Nachfolgeproblemen oder solche, die nicht über die erforderlichen Ressourcen verfügen, um ein anstehendes Investitionsprogramm bewältigen zu können, weiterhin Konzerntöchter, die nicht länger zum Kerngeschäft der Muttergesellschaft zählen oder auch klassische Turnaround-Kandidaten.

Verkäufer zu Zugeständnissen bereit
Arques beteiligt sich nur dann an einem Unternehmen, wenn sich die Umbruchsituation auch im Kaufpreis widerspiegelt. Nicht selten bezahlt Arques lediglich einen symbolischen Preis für das Unternehmen, manchmal kann Arques sogar als Sanierungsbeihilfe getarnte negative Kaufpreise vereinnahmen. Da die übernommenen Gesellschaften zum Verkaufzeitpunkt operative Verluste erzielen, einen grundlegenden Restrukturierungsbedarf aufweisen und damit ertragsorientierte, auf der Abzinsung zukünftiger Cashflows basierende Bewertungsverfahren nicht angewendet werden können, kommen zur Kaufpreisermittlung überwiegend substanzwertbasierte Verfahren zum Einsatz.

Der Bargain Purchase wird oft missverstanden
Als Folge kann Arques hohe Erträge aus der Auflösung negativer Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung, auch „Bargain Purchase" genannt, realisieren. Darunter versteht das Regelwerk der IFRS die Differenz aus Net Asset Value, also der Summe aller Vermögenswerte abzüglich Schulden, und dem niedrigeren zu zahlenden Kaufpreis. Dass Arques überhaupt einen Bargain Purchase vereinnahmen kann, ist weniger eine Frage des Glücks oder Verhandlungsgeschicks. Vielmehr ist der Bargain Purchase als ein Restrukturierungsbeitrag anzusehen, den der Verkäufer gewähren muss, um die während der Restrukturierung durch Arques anfallenden Verluste und Sanierungsaufwendungen zu decken.

Bargain Purchase mit operativem Charakter
Damit wird der Bargain Purchase zur korrespondierenden Gegenbuchung aller zukünftig anfallenden operativen Verluste und der für deren Beseitigung erforderlichen Sanierungsaufwendungen. Seine Höhe entspricht folglich dem Barwert der zukünftig anfallenden Beteiligungsverluste, den Arques selbst nicht tragen muss, da sie bereits vom Kaufpreis „weg-verhandelt" wurden.

Peter-Thilo Hasler

Verzerrung bei klassischen Multiples
Erträge aus Bargain Purchase sind gemäß IFRS in der Erwerbsperiode als Ertrag zu zeigen, die Restrukturierungsaufwendungen wie Werksschließungen oder Sozialpläne fallen dagegen in der gesamten Sanierungsphase an. Damit wird in jedem Fall das für eine Bewertung weniger relevante Jahr t begünstigt und das für eine Bewertung bedeutendere Jahr t+1 belastet sein. Übliche, zeitpunktbezogene Unternehmensbewertungen anhand finanzanalytischer Kennzahlen wie KGV oder EV/Umsatz auf Basis des Geschäftsjahres t bzw. t+1 führen somit bei Arques zu einer systematischen Über- bzw. Unterschätzung des fairen Unternehmenswertes.

Verzicht ist auch keine Lösung
Da der Bargain Purchase nur schwer zu prognostizieren ist, verzichten manche Analysten völlig auf den Bewertungsansatz des Bargain Purchase. Nach dieser Sichtweise würde der Bargain Purchase ausschließlich das nicht-operative Ergebnis des laufenden Geschäftsjahres begünstigen, während die Sanierungskosten das operative Ergebnis des laufenden und meist auch des kommenden Geschäftsjahres belasten würden. Diese Methodik führt im Falle einer zeitraumbezogenen Unternehmensbewertung (z. B. DCF-Modelle) zu einer substanziellen Unterschätzung des Unter-

nehmenswertes, da gerade das laufende Geschäftsjahr von nicht diskontierten Bargain Purchase-Erträgen begünstigt würde.

Warum erwirbt ein Investor die Arques-Aktie?
Wir nähern uns der relevanten Bewertungsmethode über die Frage an, warum ein Investor überhaupt Arques-Aktien kauft. Investoren schätzen an Arques die umfassende Sanierungskompetenz, den Track Record und die Fähigkeit, das Portfolio durch Neuerwerbungen auszubauen oder Werte durch (Teil-) Exits zu heben. Nur die wenigsten Investoren würden sich an Arques als bestandshaltendes Unternehmen der Old Economy beteiligen, wenn sie wüssten, dass Arques sich nicht mehr an neuen Unternehmen beteiligen bzw. restrukturierte Beteiligungen nicht mit Gewinn verkaufen würde: Wir suchen daher nach einer Kennzahl, die diese Wertschöpfung der Gesellschaft am besten repräsentiert.

Aufspaltung der Performancebestandteile
Nachstehende Tabelle zeigt den bisherigen Track Record von Arques. Diesen haben wir in drei Teile untergliedert:

- In die Performance beim Einkauf („Intelligent Buy") zur Beantwortung der Frage: Wie gut kann das Arques-Management verhandeln?
- In die operative Performance zur Beantwortung der Frage: Wie gut arbeiten die Task Forces (= operative Sanierungsabteilungen) und das Beteiligungsmanagement? Diese Komponente bilden wir durch die Entwicklung des Net Asset Value im Zeitablauf ab.

Abb. 1: Arques Industries (515 600) EUR

- In die Performance beim Verkauf („Intelligent Sale") zur Beantwortung der Frage: Wie gut nutzt das Arques-Management den Exit-Kanal? Die Verkaufsperformance wird durch die Differenz aus Verkaufspreis und dem zuletzt veröffentlichten NAV erklärt.

Lösung: Wertschöpfungsmodell
Unsere Wertermittlung der Arques basiert auf einem selbst entwickelten Discounted Added Value-Modell. Im Gegensatz zu einem DCF-Modell werden hier keine Free Cashflows diskontiert, sondern die zu erwartenden Wertschöpfungsbeiträge, repräsentiert durch die zu erzielenden Erträge aus Bargain Purchase, der Performance der Task Force und des Beteiligungsmanagements sowie den unterstellten Buchgewinnen im Verkauf.

Anzeige

METALS & MINING

Informationsnetzwerk für Edelmetalle und Rohstoffe

www.metalsandmining.de

Tab. 1: Bisheriger Track Record bei Exits

Trade Sale	Kauf-preis	Bargain Purchase	Dividende IPO-Erlöse	Exit-Preis	Intelligent-Buy	Performance Management*	Intelligent-Sale
Heinrich Heiland	500	0	0	1.000	0%	0%	100%
teutonia	100	1.000	0	10.000	1.000%	106%	16%
IPO/Cold IPO							
SKW Stahl Metallurgie	2.500	12.540	23.200	88.224	502%	122%	20%
Arquana	2.000	26.976	14.000	22.862	1.349%	10%	-23%
Durchschnitt					713%	60%	28%
Gewichtet					283%	49%	3%

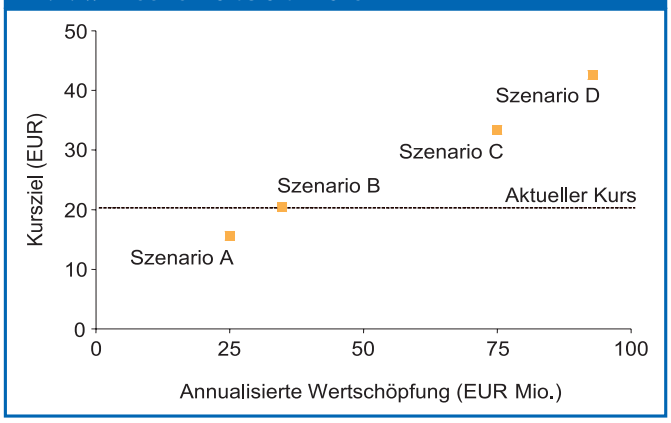
*) jeweils annualisierte Größen; Quelle: Arques, VISCARDI Securities

Vier Szenarien

Zur Prognostizierung der sonstigen Wertschöpfungsbeiträge sind Annahmen zu treffen über das zukünftige externe Wachstum und über die zu erwartenden Beteiligungskäufe und -verkäufe. Hierfür haben wir vier Szenarien aufgestellt:

- In Szenario A verliert Arques sukzessive die Fähigkeit zur Wertgenerierung und erwirtschaftet zukünftig nicht mehr seine Kapitalkosten. Beteiligungskäufe oder -verkäufe finden nicht mehr statt. Die bislang erworbenen Beteiligungen können die an sie gestellten Performanceerwartungen größtenteils nicht erfüllen. Der faire Wert je Aktie sinkt auf 16,50 EUR. Wir halten dieses Szenario für unrealistisch, da es davon ausgeht, dass sich die Unternehmensleitung in Zukunft untätig verhält.
- In Szenario B spiegelt sich der aktuelle Kurs wider. Auch hier finden keine Beteiligungskäufe oder -verkäufe statt, und der Wertebeitrag des Beteiligungsmanagements beläuft sich auf lediglich 35 Mio. EUR p. a. Auch dieses Szenario halten wir für relativ unwahrscheinlich, da das Arques-Geschäftsmodell sowohl in einem schlechten als auch in einem prosperierenden Marktumfeld funktioniert: In einem schwachen konjunkturellen Umfeld gibt es mehr sanierungsbedürftige Unternehmen, die Beschaffung neuer Beteiligungen fällt somit leichter. In einer konjunkturellen Boomphase fällt die Sanierung leichter und auch für Exits gibt es mehr Nachfrage.

Abb. 2: Wertschöpfung und Kursziele



- In Szenario C gehen wir davon aus, dass der Wertschöpfungsbeitrag dem Durchschnitt der letzten beiden Jahre entspricht, während
- Szenario D sich aus dem Wertschöpfungsbeitrag des letzten Jahres ergibt. Beide Betrachtungen stellen einen wesentlich realistischeren Ansatz als die beiden vorherigen Szenarien dar. Szenario C unterstellt eine Fortsetzung des profitablen Wachstumspfads, aber auch Szenario D könnte realistisch sein.

Wertschöpfung von 75 Mio. EUR als Beispielrechnung

Der für 2008 von uns als realistisch angesehene Wertschöpfungsbeitrag liegt bei 75 Mio. EUR. Zu diesem Wertschöpfungsbeitrag ist nun der Buchwert der bestehenden Beteiligungsportefeuilles hinzuzurechnen, da wir davon ausgehen, dass in einer idealen Welt die auf das laufende Jahr diskontierten Wertschöpfungsbeiträge und der aktuelle NAV dem Enterprise Value entsprechen sollten. Dies ist genau dann der Fall, wenn der Kapitalmarkt bereit ist, das Unternehmen entsprechend seiner Fähigkeiten zu bewerten, zukünftig Werte zu generieren. Unter Berücksichtigung von Bewertungsabschlägen ergibt sich somit ein Kursziel von 33 EUR je Aktie.

Tab. 2: Das Discounted Added Value-Modell am Beispiel Szenario C

Wertschöpfungsbeitrag (Mio. EUR)	75,0
WACC (%)	9,0%
Barwert des Added Value (Mio. EUR)	833,3
Net Asset Value (per 31.12.2006) (Mio. EUR)	310,5
Fair Enterprise Value (Mio. EUR)	1.143,8
abzüglich Nettoverschuldung (Mio. EUR)	7,1
abzüglich Pensionsrückstellungen (Mio. EUR)	-24,0
abzüglich Anteile Dritter (Mio. EUR)	-27,4
Fair Equity Value (Mio. EUR)	1.079,3
Anzahl Aktien (Mio.)	24,3
Fairer Wert je Aktie (EUR)	44,47
Konglomerats-Abschlag (%)	-25%
Kursziel (EUR)	33,36

Quelle: VISCARDI Securities

Fazit und Kursziel

Ausgangspunkt unserer Überlegungen war die Tatsache, dass herkömmliche Bewertungsverfahren wie KGV, EV/Umsatz oder DCF-Modelle das Geschäftsmodell Arques nicht ausreichend wiedergeben können. Der Ansatz eines innovativen Bewertungsverfahrens ist erforderlich. Das von uns gewählte Wertschöpfungsmodell führt unter Zugrundelegung konservativer Annahmen zu Kurszielen, die deutlich über den aktuellen Börsenkursen liegen. Wir bekräftigen daher unser Anlageurteil „Buy“.

Hinweis

Die komplette Studie kann unter www.viscardi.com angefordert werden. Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Viscardi Securities Wertpapierhandelsbank GmbH findet sich unter http://www2.viscardi.com/index.php?id=researchdisclaimer.

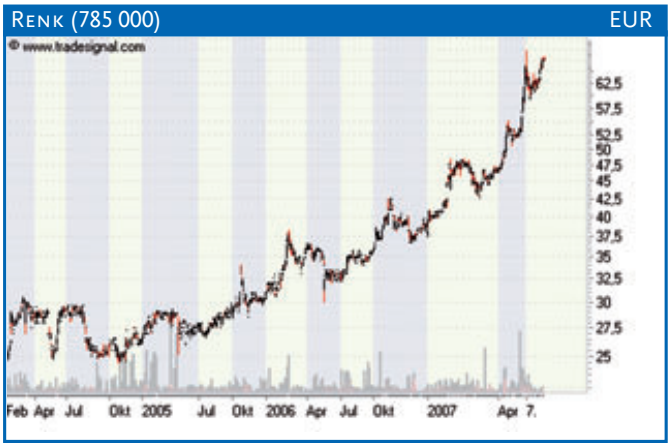
HINWEIS: In der Rubrik „Gastanalyse“ kommen Mitarbeiter verschiedener Researchhäuser zu Wort. Die vorgestellten Analysen stimmen nicht zwingend mit der Einschätzung der *Smart Investor*-Redaktion überein!

BUY OR GOOD BYE

Buy: Renk (IK)

Was passiert, wenn ein ohnehin gut geführtes und profitabel wirtschaftendes Unternehmen in den Sog eines Konjunkturaufschwungs gerät? Obwohl der mehrheitlich zu MAN gehörende traditionsreiche Hersteller von Getrieben und Antriebselementen bereits an der Kapazitätsgrenze arbeitet, nimmt der Auftragsbestand bei Renk immer weiter zu. Im ersten Quartal verbuchte der Konzern bei den Auftragseingängen ein Plus von 25% auf 110 Mio. EUR. Ein neuer Rekordwert. Gleichzeitig erhöhte sich der Umsatz im Berichtszeitraum um 46% auf 104 Mio. EUR (Vj.: 71 Mio. EUR) und das EBIT um stolze 125% auf 18,0 Mio. EUR. Pro Aktie blieb ein Gewinn von 1,56 EUR (Vj.: 0,90 EUR) in den Büchern hängen. Damit dürfte Renk sämtliche Erwartungen pulverisiert haben. Auf das Jahr betrachtet, scheint damit ein EpS von rund 6,00 EUR durchaus erreichbar.

Auch aus technischer Sicht macht die Aktie einen sehr starken Eindruck. Nach einem dynamischen Kurssprung Anfang Mai folgte eine Konsolidierung auf hohem Niveau, die eindeutig bullish zu werten ist. Wie zur Bestätigung dessen macht sich der Kurs aktuell daran, seine alten Jahreshochs endgültig zu überwinden. Die trotz des Kursanstiegs weiterhin günstig bewertete Aktie – das KGV liegt gemäß unserer Schätzung bei knapp 12 – bietet vornehmlich Momentum-orientierten Anlegern ein attraktives Chance-/Risikoprofil, das prozyklisch mitgegangen werden kann. Alternativ bietet sich ein Einstieg bei einem Rücksetzer auf das alte Ausbruchsniveau bei 66 EUR an. Im Gegensatz zu vielen gepushten Microcaps vollzieht sich der Kursaufschwung bei Renk nahezu geräuschlos. Nicht zuletzt der geringe Streubesitz (24%) und die mittelfristige Fantasie auf Veränderungen in der Aktionärsstruktur sprechen für steigende Notierungen.



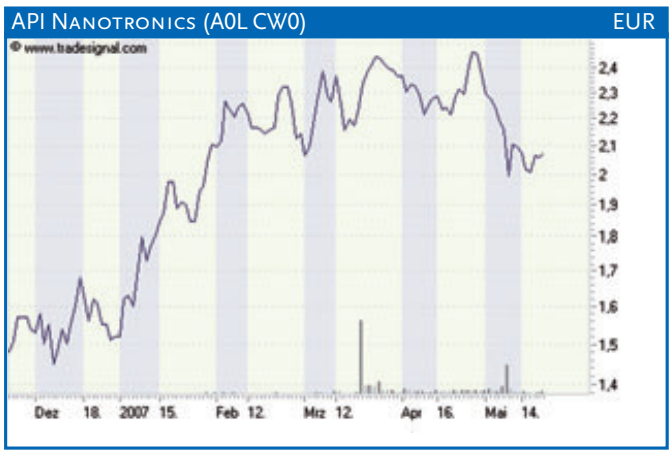
Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Die Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

GoodBye: API Nanotronics

An dieser Stelle haben wir bereits des Öfteren vor „Pusher-Aktien“ gewarnt, also Unternehmen, die in steter Regelmäßigkeit in einschlägigen Publikationen, kostenlosen Newslettern und von bekannten „Börsen-Gurus“ empfohlen werden. Die Masche ist immer dieselbe. Man operiert mit Kurszielen, die eine Verdopplung, besser eine Vervielfachung nahe legen, und lässt Experten sich zu einer Aktie äußern, die angeblich über einen Informationsvorsprung verfügen. Wichtig ist zudem, dass die zum Kauf empfohlene Firma nicht zu groß ist und über ein hinreichend komplexes Geschäftsmodell bzw. eine komplexe Technologie verfügt, so dass der Laie dies kaum selbst einschätzen kann. Bei der amerikanischen API Nanotronics sind all diese Voraussetzungen erfüllt. Das Unternehmen stellt nach eigenen Angaben Komponenten und Systeme für die Rüstungs- und Kommunikationsindustrie her, wobei es – wie der Name bereits andeutet – auch auf nanotechnologische Verfahren setzt.

Doch trotz zahlreicher Empfehlungen und neuer Aufträge kommt der Aktienkurs nicht ins Laufen. Zuletzt ging es sogar deutlich abwärts. Von den Höchstkursen hat das Papier beinahe 20% wieder eingebüßt. Aktuell notiert der Wert auf dem Stand von Anfang Februar, als die Flut der Empfehlungen noch auf sich warten ließ. Vorsicht ist ohnehin angebracht, wenn vermehrt deutsche Börsenbriefe ein am OTC-Markt notiertes Papier für sich entdecken. Das Pendant zu unserem Freiverkehr ist dafür bekannt, dass es Unternehmen mit nicht immer ganz schlüssigen Geschäftsmodellen beheimatet. Ganz gleich, ob API auf seinem Gebiet wirklich ein Innovationsführer ist oder nicht, mahnt der Chartverlauf zur Vorsicht. Wenn eine Aktie trotz massiver Empfehlungen nicht anspringen will – noch dazu in einem Bullenmarkt –, wann denn dann?



MONEYTALK

„Wir sehen uns als Global Player“

*Smart Investor sprach mit Prof. Thomas Bauer, Vorstandsvorsitzender der **Bauer AG**, über die heimische Baukonjunktur, Besonderheiten des Geschäftsmodells und die Ziele für 2007.*

Smart Investor: Deutschland und vor allem die lange Zeit rezessive Bauwirtschaft erleben derzeit ungewohnten konjunkturellen Rückenwind. Halten Sie das für eine nachhaltige Entwicklung?
Bauer: Ich bin fest überzeugt, dass es sich hierbei nicht nur um ein kurzes Strohfeuer handelt. Deutschland hat im Baubereich über die letzten elf Jahre einen gewaltigen Rückgang in der Bauleistung zu verkraften gehabt, die Investitionen ins Bauen waren schon lange nicht mehr auf einem nachhaltigen Niveau. Da auch Gebäude und Straßen nicht auf ewig genutzt werden können, lassen sich Investitionen in diesem Bereich nicht mehr länger aufschieben. Hinzu kommt, dass mit dem Anziehen der Konjunktur und den guten Ergebnissen deutscher Unternehmen auch der Wirtschaftsbau einen Aufschwung erlebt.

Smart Investor: Trotz dieser erfreulichen Belebung im Inland setzen Sie stark auf Internationalisierung.
Bauer: Wir sehen uns ganz klar als Global Player. Zurzeit läuft das Geschäft vor allem in den arabischen Ländern weiterhin sehr erfreulich. Im Maschinenbau macht uns speziell Osteuropa sehr viel Freude. Russland, die Ukraine entwickeln sich hervorragend. Ich habe es selten erlebt, dass sich fast die ganze Welt synchron in eine derart positive Richtung bewegt. Sogar in (West-)Europa ist die Wachstumsdynamik unübersehbar.

Smart Investor: Welchen strategischen Vorteil bietet es, sowohl Bauleistungen im Bereich des Spezialtiefbaus als auch die dazu gehörenden Baumaschinen anbieten zu können?
Bauer: Dass wir in beiden Segmenten tätig sind, geht auf eine über 30-jährige Historie zurück. Damals haben wir begonnen, die für den Spezialtiefbau benötigten hochtechnologischen Maschinen zunächst für uns selbst herzustellen. Nachdem Konkurrenten an uns herantraten, hat sich hieraus ein eigenständiges Geschäftsfeld entwickelt. Darüber hinaus hat es vor allem einen positiven Effekt auf das Image, wenn Maschinen mit unserem Markennamen auch auf anderen Baustellen stehen. Mit diesem ganz eigenen Konzept sind wir bislang sehr gut gefahren.

Prof. Thomas Bauer

Bauer (IK)

Die Historie des traditionsreichen Familienunternehmens Bauer reicht bis in das Jahr 1790 zurück. Nunmehr seit 2001 leitet der heutige Vorstandsvorsitzende Prof. Thomas Bauer die Geschicke des Tiefbauspezialisten, der die Internationalisierung seines Geschäfts über die letzten Jahrzehnte massiv vorantrieb. Heute erzielt der Konzern rund 70% seiner Umsätze im Ausland. Vor allem der Nahe und Mittlere Osten sowie das europäische Ausland sind bedeutende Absatzmärkte für die eigenen Dienstleistungen im Spezialtiefbau und für die in einem zweiten Geschäftsbereich produzierten Baumaschinen. In seiner Nische ist Bauer in Deutschland führend, weltweit gehört man zu den größten Anbietern. So unterschiedliche Projekte wie der Merowe Damm im Sudan, die Mall of Emirates in Dubai und der Westhafentower in Frankfurt wurden mit dem Know-how der Niederbayern fertig gestellt. Im Sommer vergangenen Jahres erfolgte dann im Zuge des Börsengangs der Ausstieg der Deutschen Beteiligungs AG.

Obwohl international stark präsent, litt der Konzern in den letzten Jahren auch unter dem insgesamt rückläufigen Baugeschäft im Inland. Mit dem Anziehen der Konjunktur in 2006 scheint hier jedoch Besserung in Sicht. In Summe führten die Aktivitäten im In- und Ausland vergangenes Jahr zu einem Anstieg der Gesamtleistung um knapp 19% auf 980 Mio. EUR. Operativ – d.h. vor Zinsen und Steuern – verdiente Bauer 73 Mio. EUR. Das entspricht einem Zuwachs um 53% gegenüber 2005. Der Konzernüberschuss verbesserte sich zudem um 80% auf 35,2 Mio. EUR. Ein um 22% höherer Auftragsbestand per 31.12. bildet eine solide Ausgangsbasis für den weiteren Geschäftsverlauf, was auch von den zuletzt vorgelegten Q1-Zahlen (Gesamtleistung +24%, EBIT +240%) untermauert wird.

Am Katar Doha City-Center baut Bauer fleißig mit
Quelle: Bauer AG

Smart Investor: Im Bereich der Baumaschinen erzielen Sie EBIT-Margen von über 13%. Inwieweit stoßen Sie damit an Ihre Profitabilitätsgrenzen?
Bauer: Sicherlich sind wir in diesem Segment eher am Top angelangt. Wir planen für das laufende Jahr auch mit einer nicht ganz so hohen EBIT-Marge. Andererseits – und das macht den Charme unseres Geschäftsmodells aus – gleichen sich die verschiedenen Bereiche untereinander aus. Gerade im Inlandsgeschäft sehen wir für dieses und nächstes Jahr eine spürbare Verbesserung der Ergebnissituation voraus. Nur damit Sie das Potenzial hieraus sehen: Vor Steuern haben wir 2006 im heimischen Spezialtiefbau sogar noch einen Verlust hinnehmen müssen.

Smart Investor: Womit dürften Aktionäre für 2007 bei Umsatz und Ergebnis rechnen?
Bauer: In Bezug auf die Gesamtkonzernleistung gehen wir zum jetzigen Zeitpunkt von einer weiteren rund 20%igen Steigerung auf 1,2 Mrd. EUR aus. Das kann sich letztlich noch eine Idee besser darstellen, aber wir bleiben vorerst lieber auf der sicheren Seite. Nach Steuern wollen wir 45 Mio. EUR erwirtschaften. Ein Ziel, mit dem wir uns ebenfalls sehr wohl fühlen.

Smart Investor: Auch an der Börse steht der Name „Bauer" bislang für eine Erfolgsgeschichte. Seit dem IPO hat sich Ihre Aktie mehr als verdreifachen können. Wird Ihnen da nicht langsam mulmig?
Bauer: Dazu muss man wissen, dass die Aktie zum Zeitpunkt des IPOs deutlich unterbewertet war. Eigentlich hätten wir 30 bis 40% höher herauskommen müssen, was aber angesichts des Marktumfelds nicht möglich war. Auch wurden wir von vielen Investoren zu stark dem seinerzeit noch schwachen deutschen Bausektor zugerechnet. Ich denke, der Kurs reflektiert lediglich die operativen Fortschritte, die wir nicht zuletzt im vergangenen Jahr gemacht haben. Grundsätzlich würde ich mich jedoch nicht scheuen, auf eine unrealistische, überzogene Erwartungshaltung des Kapitalmarktes hinzuweisen.

Smart Investor: Herr Prof. Bauer, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

Top Pick Report
2007

Die Besten der Besten:

✔ Die 100 Top Aktien Empfehlungen der besten US Börsenbriefe!

✔ Die erfolgreichsten Gurus der US Analysten Szene verraten Ihnen Ihren Top Pick für 2007!

Jetzt kostenlos 35-seitigen PDF-Report downloaden:
www.godmode-trader.de/downloads/

TURNAROUND

Alphaform AG

Eine neue Dynamik

Wenn Aktionäre der Alphaform AG in den letzten Jahren den Wert ihres Investments betrachteten, so hielt sich die Freude darüber vermutlich sehr in Grenzen. Während die Börsen haussierten, schienen die in den Systemzulieferer für Prototypen angelegten Gelder als totes Kapital zu enden. Doch seit einigen Monaten ist vieles anders. Das um Altlasten bereinigte Unternehmen überrascht mit positiven Ergebnissen und einem waschechten Turnaround.

Spezialist für das Einzigartige

Die 1996 gegründete Alphaform AG bietet ihren zumeist industriellen Kunden verschiedene Dienstleistungen rund um die Produktentwicklung an. Diese sollen den Entwicklungsprozess optimieren und auf diesem Wege die Einführung neuer Modelle und Serien verkürzen. Ein Großteil der operativen Probleme der Vergangenheit und der bis 2005 angefallenen Verluste rührte aus der starken Konzentration der Kundenstruktur auf den schwächelnden und unter Margendruck leidenden Automobilsektor her. Der Vorstand zog die Notbremse, verkaufte Randaktivitäten (Alphaform Spacecast, Alphaform OHP) und stärkte durch Effizienzmaßnahmen die Kerngeschäftsfelder Rapid Prototyping und Rapid Tooling. Im Rapid Prototyping werden im Kundenauftrag Prototypen in Serienoptik entwickelt und produziert, wobei Alphaforms Kompetenz auf dem Kunststoffbereich liegt. Der Bereich Rapid Tooling konzentriert sich auf die Fertigung von Kleinserien und ist deutlich weniger volatil in seinen Ergebnissen. Neben Desinvestments lag der Fokus auf einer anderen, diversifizierten Kundenstruktur. Der Umsatzanteil von Auftraggebern aus dem Automobilsektor reduzierte sich von ehemals über 60% auf knapp 36% im zurückliegenden Geschäftsjahr.

Fragmentierter, wettbewerbsintensiver Markt

Bezogen auf das geschätzte Marktvolumen bei Rapid Prototyping & Tooling weist die Alphaform einen Marktanteil von ca. 10% aus. Die Gesellschaft steht im Wettbewerb mit vielen mittelständisch geprägten Familienunternehmen, der Preisdruck – gerade aus der Automobilbranche – ist entsprechend hoch. Entwicklungsdienstleistern wie Alphaform kommt dabei allerdings der Trend zum Outsourcing zu Gute, da viele Hersteller ihre eigenen F&E-Aktivitäten reduzieren und stattdessen auf externe Anbieter zurückgreifen. Auch die immer kürzeren Produktlebenszyklen bei neuen Fahrzeugmodellen führen zu einem substanziellen Mehr an Aufträgen.

Alphaform			
Branche	Industrie		
WKN	548 795	Aktienzahl (Mio.)	5,30
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 18.05.07 (EUR)	4,39
Mitarbeiter	140	MCap (Mio. EUR)	23,3

	2006	2007e	2008e
Umsatz (Mio. EUR)	20,8	23,0	25,5
% GGÜ. Vj.	+16,1%	+10,6%	+10,9%
EPS (EUR)	0,40	0,43	0,48
% GGÜ. Vj.	n.ber.	+7,5%	+11,6%
KUV	1,12	1,01	0,91
KGV	10,7	10,2	9,1

Geschäftsentwicklung

Die vorgelegten Zahlen für das letzte Geschäftsjahr bestätigen den bereits 2005 im Kerngeschäft erreichten Turnaround. So gelang es, den Umsatz um 16% auf 20,8 Mio. EUR zu steigern. Hierbei spielte sicherlich auch die konjunkturelle Belebung im Inland eine wesentliche Rolle, erzielt Alphaform doch über 60% der Umsätze in Deutschland. Auf der Ergebnisseite konnte der u. a. aus Sonderabschreibungen resultierende Fehlbetrag von 6,4 Mio. EUR aus dem Vorjahr in einen Überschuss von 2,2 Mio. EUR bzw. 40 Cent pro Aktie verwandelt werden. Der Zwischenbericht über das erste Quartal deutet eine Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses an. Skaleneffekte führten zu einer Gewinnverdopplung auf knapp 0,4 Mio. EUR. Die Umsätze lagen 18,5% über dem Vorjahresniveau. Der Vorstand plant, den Bereich Rapid Tooling (Umsatzanteil: 10%) aufgrund seiner höheren Visibilität und Planbarkeit auszubauen. Selbiges gilt für die Geschäftsbeziehungen mit Osteuropa, wo Alphaform derzeit mit drei ungarischen Unternehmen kooperiert.

Fazit

Trotz des verfestigten Turnarounds gesteht die Börse der Alphaform-Aktie lediglich ein 2007er KGV von knapp 10 zu. Das erscheint auch angesichts der soliden bilanziellen Situation – der Buchwert lag per 31.3. bei umgerechnet 3,54 EUR je Aktie (aktueller Kurs 4,39 EUR), die liquiden Mitteln summierten sich auf 10,3 Mio. EUR – deutlich zu wenig. Die Neubewertung hat gerade erst begonnen.

Marcus Wessel

EMERGING MARKETS AKTIE

China Molybdenum Ltd. (China)

Kurse hart wie Stahl

Molybdän und Wolfram sind zwei Rohstoffe, von denen jeder im Chemieunterricht bestimmt mal gehört hat, die ansonsten aber wenig bekannt sind. Im Zuge des Stahlbooms rücken beide Metalle aus zwei Gründen in den Fokus von Investoren: Molybdän und Wolfram sind bei der Herstellung von Edelstahl unverzichtbar – und sie sind rar. Mit China Molybdenum feierte nun am 26. April ein einschlägiges Minen- und Raffinerieunternehmen ein fulminantes Börsendebüt in Hongkong.

Investoren stürzen sich auf die Mine

Obwohl China Moly während der Bookbuildingphase den Preis am oberen Ende von 6,40 auf 6,80 HKD erhöhte, war die Aktie 398-fach überzeichnet. Allein dies dokumentiert schon das ungeheure Interesse an der Story, die an sich ganz einfach ist. China Moly besitzt in der Provinz Henan eine riesige Mine, in der im billigen Tagebau Erz abgebaut werden kann, das extrem hohe Anteile an Molybdän und auch Wolfram enthält. In sechs eigenen Raffinerie-Linien können aktuell etwa 9,9 Mio. Tonnen Erz verarbeitet werden. Derzeit raffiniert China Moly in der Hauptsache Molybdän, während Wolfram überwiegend als Erz verkauft wird. Aber bereits 2008 soll die eigene Wolfram-Produktion namhafte Mengen auswerfen.

In den Jahren 2004 bis 2006 hat China Moly jährliche Umsatzsteigerungen von 80% und Gewinnsteigerungen von mehr als 100% erreicht, wobei dies natürlich durch den statistischen Effekt der relativ geringen Ausgangsbasis unterstützt ist. Analysten der China International Capital Corporation (CICC) gehen für das laufende Jahr 2007 von einem Umsatzwachstum von 45% und 22% für 2008 aus, der Gewinn soll um 53,8 und 35,4% steigen. Einige Gründe sprechen für das weitere Wachstum. So wird nicht zuletzt mit den Einnahmen aus dem Börsengang die Produktionskapazität stetig erweitert. Verbesserte Technik erhöht die Metallausbeute. Zudem hat sich gezeigt, dass der Molybdän- und Wolframgehalt im Erz weiter steigt, je tiefer man ins Gestein vordringt.

Auch Molybdän lagert untertage; Quelle: Sandvik

Anspruchsvolle Bewertung erreicht

Beim IPO-Preis errechnete sich ein KGV 2007e von 13,4. Nachdem der Kurs aber um gut 60% gestiegen ist, notiert China Moly bei Kursen um 11 HKD mit einem KGV um 21,5. Offensichtlich setzen Investoren, darunter China Life, Citigroup, Bank of East Asia, Government of Singapore Investment Group und einige ortsansässige Hongkong-Tycoons, auf einen weiter anhaltenden Stahlboom. Betont wird zudem, dass nur China Moly und die kanadische Blue Pearl Molybdän als Hauptprodukt fördern, während bei anderen Anbietern wie Rio Tinto, Antofagasta oder Phelps das Metall nur ein Nebenprodukt sei. Ähnlich sieht es bei Wolfram aus. Kennametal, Sandvik oder weitere chinesische Minen fördern Wolframerz lediglich als Nebenprodukt.

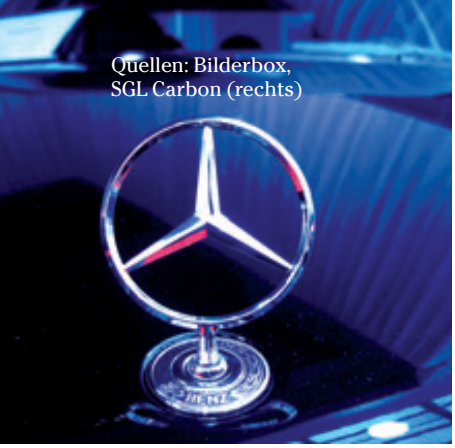
Für den Bergbau braucht es Spezial-Knowhow

Im Jahr 2006 verkaufte China Moly knapp zwei Drittel seiner Produktion in China, 17% nach Korea und nur knapp 18% auf dem internationalen Markt. Selbst eine Verdoppelung dieses Anteils würde sich bei der hohen Nachfrage nicht auf die Preise auswirken. Wobei, wie die CICC-Analysten ausführen, die Nachfrage gerade in China wächst, weil die Regierung viele kleine Minen, die die Umwelt stark beeinträchtigten, geschlossen hat. Hierin besteht weiteres Wachstumspotenzial für China Moly: Es gibt in der Volksrepublik zahlreiche interessante einschlägige Erzvorkommen, deren Schürfrechte sich das Unternehmen zu sichern versucht.

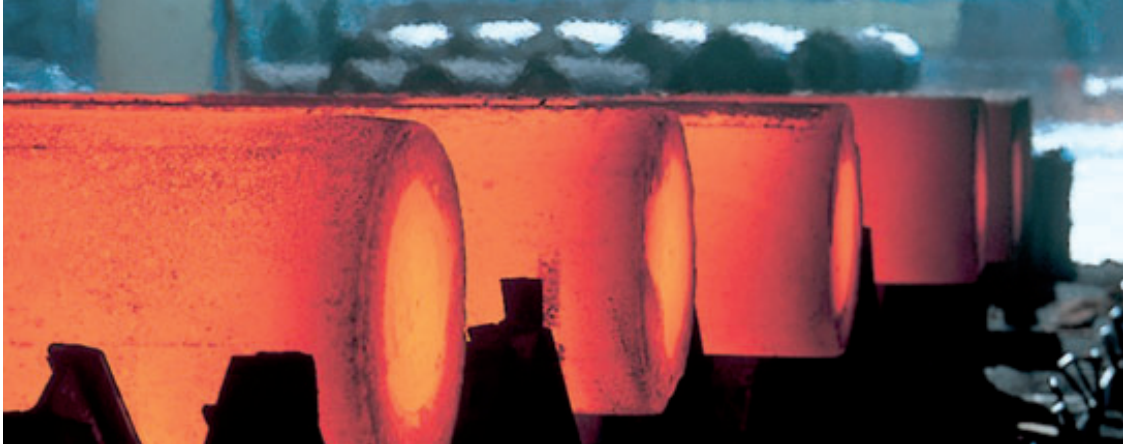
Fazit

Die Aktie ist selbst an den deutschen Börsen sehr liquide, ganz offenbar setzen viele Investoren auf einen anhaltenden Stahlboom. Weitere Phantasie erwächst aus dem Umstand, dass Molybdän als Katalysator bei der Gewinnung von Flüssigkraftstoffen aus Kohle unverzichtbar ist. Die hohe Bewertung birgt natürlich kurzfristige Rückschlagrisiken, doch schon mittelfristig überwiegen die Chancen eindeutig.

Stefan Preuß



Quellen: Bilderbox, SGL Carbon (rechts)



NACHRICHTEN AUS DEN UNTERNEHMEN

Es geht voran – in Deutschland

Der Wirtschaftsboom macht sich auch bei den Ergebnissen der börsennotierten Gesellschaften bemerkbar

DaimlerChrysler: Goodbye Welt-AG

Dieter Zetsche hat sich in Bezug auf Chrysler für das Ende mit Schrecken entschieden. Nun ja, entschieden nicht wirklich. Letztlich blieb ihm keine andere Wahl. Ansonsten wären die Aktionäre wohl auf die Barrikaden gegangen. Die amerikanische Private Equity-Gesellschaft Cerberus kauft den sanierungsbedürftigen Autobauer. Der Deal wird die Bilanz von Daimler in diesem Jahr nochmals mit drei bis vier Mrd. EUR belasten. Zudem haben sich die Stuttgarter zur Übernahme von Schulden und der Zahlung von Gesundheitsleistungen für die Chrysler-Beschäftigten verpflichtet. Zetsche kündigte bereits an, in Zukunft auf keine Großakquisitionen mehr setzen zu wollen. Stattdessen will Daimler aus eigener Kraft wachsen. Damit grenzt sich Zetsche deutlich von seinem Vorgänger Schrempp ab, der in den 90er Jahren die Vision einer Welt-AG verfolgte.

SI-Kommentar: Nach dem missglückten Mitsubishi-Engagement kann Daimler damit endlich die letzte große „Dauerbaustelle" zu den Akten legen. Ein mehr als überfälliger Schritt, wie auch die Reaktion der Aktie beweist.

Software AG: Starker Lizenzumsatz

Manch ein Anleger war offenkundig enttäuscht, dass die Darmstädter Software AG nach einem überaus erfolgreichen ersten Quartal die Jahresprognose (Umsatz: +14%, operative Marge: 24%) nicht heraufnehmen wollte. Dafür sei es noch zu früh, meinte Vorstandschef Karl-Heinz Streibich. Im Auftaktquartal verdiente Deutschlands zweitgrößter Software-Konzern 17,8 Mio. EUR (Vj.: 14,4 Mio. EUR). Die besonders wichtigen weil hochmargigen Lizenzerlöse konnten von 33,4 Mio. auf 46,9 Mio. EUR kräftig ausgebaut werden. Insgesamt verbesserte sich der Umsatz des TecDAX-30-Unternehmens von 113,8 Mio. EUR im Vorjahr auf 124,7 Mio. EUR. Der Vorstand kündigte an, das Übernahmeangebot an die Aktionäre der amerikanischen webMethods über 9,15 USD je Aktie nicht erhöhen zu wollen, nachdem zuvor Spekulationen über eine erhöhte Offerte am Markt kursierten.

SI-Kommentar: Viele deutsche Unternehmen haben sich bei Übernahmen in den USA bereits verhoben. Daher sollten Anleger ihre Position in jedem Fall mit einem mentalen Stop Loss absichern.

Premiere: Schafft den Turnaround

Die Untergangsszenarien sind längst vom Tisch, und nun kann der Pay-TV-Anbieter Premiere Schwarz auf Weiß belegen, dass auch nach dem Verlust der sicherlich wichtigen Bundesliga-Rechte das Geschäftsmodell noch funktioniert. Verglichen mit dem ersten Quartal 2006 gelang es dem Konzern, die Verlustzone zu verlassen, da den reduzierten Umsätzen von 224 Mio. EUR (Q1 2006: 273 Mio. EUR) nunmehr auch eine deutlich gesunkene Kostenbasis gegenüberstand. Auf EBIT-Basis verdiente Premiere 15,3 Mio. EUR. Im Vorjahr fiel dagegen noch ein Verlust in ähnlicher Größenordnung (-12,2 Mio. EUR) an. Netto blieb ein Überschuss von 4,5 Mio. EUR (Q1 2006: -18,3 Mio. EUR) in der GuV-Rechnung hängen. Vorstandschef Dr. Georg Kofler zeigte sich insbesondere mit der Entwicklung der Abonnentenzahlen zufrieden. So konnten in den ersten drei Monaten netto 50.000 neue Abos verkauft werden. Damit weist Premiere per Ende März 3,46 Mio. zahlende Nutzer aus.

SI-Kommentar: Premiere tritt den Beweis an, dass es auch ohne Bundesliga-Fußball überleben und – viel wichtiger – Geld verdienen kann. Auf dem gegenwärtigen Niveau ist das Papier aber bereits recht teuer. Nur neue Übernahmespekulationen könnten eine Höherbewertung kurzfristig rechtfertigen.

SGL Carbon: Geschäft brummt!

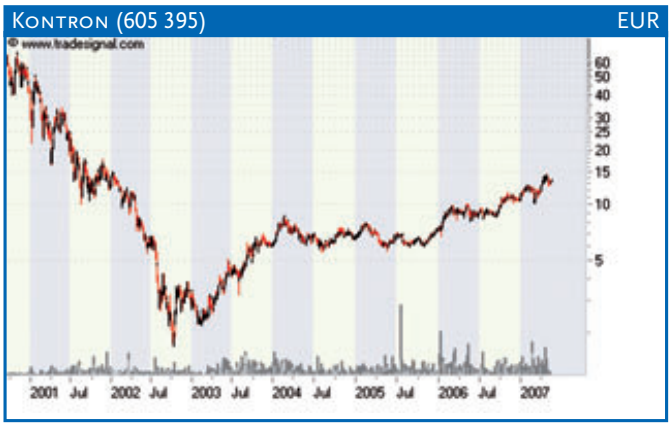
Deutlich besser als von den Analysten erwartet, konnte der Graphithersteller SGL Carbon das erste Quartal abschließen. Was

der explosive Chart bereits im Vorfeld andeutete, trat damit auch ein. Mit einem Überschuss von 32,5 Mio. EUR übertraf der Konzern den Vorjahreswert von 12,5 Mio. EUR um fast das Dreifache. Gleichzeitig kletterte der Umsatz um 18% auf 314,6 Mio. EUR. Auch wenn SGL keine konkrete Prognose für den weiteren Geschäftsverlauf abgeben wollte, ließ man sich zu der Aussage hinreißen, dass der überaus positive Trend weiter anhalten solle. Um die 2004 während einer schwierigen Unternehmensphase emittierte Hochzinsanleihe ablösen zu können, gab SGL eine insgesamt zwölffach überzeichnete Wandelanleihe im Volumen von 200 Mio. EUR aus. Diese hat eine Laufzeit von sechs Jahren und kann zu einem Preis von 36,52 EUR in Aktien getauscht werden. Zusätzlich emittierte man eine variable verzinsliche Unternehmensanleihe, die ausschließlich bei institutionellen Anlegern platziert wurde.

SI-Kommentar: SGL ist mit diesen Zahlen endgültig auf den Radarschirm der Financial Community zurückgekehrt. Die Aktie bleibt einer der Top-Momentumplays im Nebenwertebereich.

Kontron: Solide Quartalszahlen

Im traditionell eher schwächeren ersten Quartal verzeichnete unser ehemaliger Musterdepotwert Kontron ein ordentliches Umsatz- und Ertragswachstum. Der Hersteller sogenannter „Mini-Computer“ verbuchte Umsätze von 95,9 Mio. EUR, nach 86,6 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Beim Überschuss legte Kontron von 3,4 auf 4,9 Mio. EUR zu. Neue Aufträge über 113 Mio. EUR gingen im ersten Quartal des Jahres ein. Die Zahlen erlaubten es Vor-



stand Hannes Niederhauser, die eigene Jahresprognose zu bestätigen. Demnach können Aktionäre mit einem prozentual zweistelligen Umsatzplus bei einem gleichzeitig überproportional steigenden Ergebnis rechnen.

SI-Kommentar: Kontron wird auch in der Zukunft verlässliche Zahlen präsentieren können, wobei man allzu Spektakuläres nicht erwarten sollte.

CeWe Color: Die Schlacht geht weiter

Der Fotoentwickler CeWe Color kommt nicht zu Ruhe. So scheint der Streit zwischen Vorstand auf der einen und einigen amerikanischen Hedgefonds auf der anderen Seite auch nach der mit Spannung erwarteten Hauptversammlung nicht beigelegt. Die in den

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

- kritisch
- unvoreingenommen
- unabhängig
- antizyklisch
- sophisticated
- non-Mainstream

kurz: smart

KENNENLERN-ABONNEMENT

❑ **Ja,** ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- Euro* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 60,- Euro Luftpost innerhalb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... Unterschrift: .....

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
Telefon: 08171-419650 · **Fax-Order: 08171-419656**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

SI 6!07

Abstimmungen um eine kreditfinanzierte Sonderausschüttung unterlegenen US-Finanzinvestoren warfen dem CeWe Color-Management u. a. Stimmenmanipulation vor, was von einem Unternehmenssprecher als völlig absurd zurückgewiesen wurde. Auch sollen Vorstandschef Rolf Hollander und Aufsichtsrat Hubert Rothärmel durch gezielte Kursmanipulationen die unliebsamen Hedgefonds zum Ausstieg gedrängt haben. Die Oldenburger Staatsanwaltschaft nahm ebenso wie die BaFin erste Ermittlungen auf. Der hierzulande durch eine Reihe von Deals bekannt gewordene US-Milliardär Guy Wyser-Pratte konnte nach der Hauptversammlung mit den Worten zitiert werden: „Die Schlacht geht weiter." Klingt wie eine ernst zu nehmende Drohung.

SI-Kommentar: Allmählich muss die Frage erlaubt sein, ob sich die Querelen zwischen den unterschiedlichen Aktionärsgruppen womöglich auch auf das operative Geschäft auswirken. Die Aktie bleibt ein unsicheres Politikum.

Pipettor aus dem Haus Stratec; Quelle: Stratec Biomedical

Stratec: Umsatzwachstum enttäuscht

Die Reaktion der Börse ließ nicht lange auf sich warten. Nach der Bekanntgabe der Eckdaten für das erste Quartal rauschte der Kurs der Stratec-Aktie um über 10% ins Minus. Auslöser war das für Stratecs Verhältnisse nur sehr moderate Umsatzplus von rund 2% – beinahe eine Stagnation. Auch wenn das Unternehmen auf der Ergebnisseite durchaus akzeptable Zuwächse von jeweils rund 20% vorzuweisen hatte, war die Enttäuschung vorprogrammiert. Da half es ebenfalls nicht, dass man das für 2007 in Aussicht gestellte Wachstum für die zweite Jahreshälfte ankündigte. Stratec-Aktionäre erwarten nach den Erfolgen der Vergangenheit einfach mehr als „nur" eine Bestätigung der eigenen Prognosen.

SI-Kommentar: Stratec ist in gewisser Hinsicht das Opfer des eigenen Erfolgs geworden. Der jüngste Kurssturz sollte jedoch eine Bereinigung der Aktionärsbasis bewirkt haben. Aufgrund der ambitionierten Bewertung lediglich haltenswert.

GFT: Jahresauftakt geglückt

Der in unserer letzten Ausgabe vorgestellte IT-Dienstleister GFT ist überaus erfolgreich in das neue Geschäftsjahr gestartet. Vorstandschef Ulrich Dietz präsentierte für das erste Quartal ein Umsatzplus von 42% auf 53,8 Mio. EUR, was sich teilweise auch auf die übernommenen Parity-Gesellschaften zurückführen lässt. Zudem habe man eine Reihe neuer Kunden gewinnen und das Geschäft mit Bestandskunden ausweiten können. Skaleneffekte sorgten für einen Sprung im Vorsteuerergebnis von 0,9 Mio. EUR im Vorjahr auf jetzt 2,2 Mio. EUR. Der Vorstand erwartet angesichts des guten ersten Quartals und der erfreulichen Auftragslage für das Gesamtjahr einen Konzernumsatz von über 200 Mio. EUR. Dabei werde eine Ergebnismarge von mindestens 5% angestrebt.

SI-Kommentar: Wer an die einheimische Konjunktur glaubt, sollte einige GFT-Aktien in sein Depot legen. Das Unternehmen ist nicht nur operativ auf den Erfolgspfad zurückgekehrt, es verfügt mit über 20 Mio. EUR an liquiden Mitteln zudem über eine sehr solide finanzielle Basis.

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Auftragsplus und Schattendasein

Mit den beiden inzwischen erschienenen Sonderausgaben zum Thema Beteiligungsgesellschaften hat Smart Investor einen Stein ins Rollen gebracht und eine gewisse Aufmerksamkeit für diesen ansonsten so unbeachteten Sektor geschaffen. Ab dieser Ausgabe finden Sie an dieser Stelle eine neue regelmäßige Rubrik, in der wir nun regelmäßig von den von diesen Firmen berichten.

Deutsche Beteiligungs AG: Beteiligung auf IPO-Kurs

Das gegenwärtig gute Kapitalmarktumfeld will die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) nutzen, um einen weiteren Exit über die Börse anzugehen. Im vergangenen Sommer konnte bereits die Beteiligung an der Bauer AG (s. auch Moneytalk S. 70) erfolgreich am Markt platziert werden. Recht zeitnah soll nun der Maschinenbauer Homag sein Börsendebüt geben. Dabei handelt es sich um einen Hersteller von Maschinen zur Holzbearbeitung mit einem Jahresumsatz von über 700 Mio. EUR. Die DBAG hält derzeit rund 30% an Homag, weitere knapp 30% liegen bei von der Beteiligungsgesellschaft gemanagten Private Equity-

Fonds. Ein IPO hätte nach Aussagen des Vorstands einen „erheblichen Einfluss" auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Auch eine weitere Sonderdividende scheint in diesem Fall sehr wahrscheinlich.

SI-Kommentar: Die Aktie erscheint angesichts dieser Perspektiven keineswegs zu teuer. Vor allem die Spekulation auf eine Hebung stiller Reserven bleibt ein wesentlicher Kurstreiber.

M.A.X. Automation: Freut sich über Auftragsflut

Die gute Stimmung im deutschen Maschinen- und Anlagenbau führte auch bei den Unternehmen der M.A.X.-Gruppe im ersten Quartal zu einem lebhaften Ordereingang. Von Januar bis März summierte sich das Auftragsplus auf 36% im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum. Den Aufträgen im Gegenwert von 67,1 Mio. EUR stand ein Quartalsumsatz von 50,7 Mio. EUR gegenüber (+21,9%). Ein verbessertes Finanzergebnis führte zu einem nochmals deutlicheren Anstieg im Vorsteuerergebnis um 57% auf 3,4 Mio. EUR. Die Wachstumserwartungen ruhen vor allem auf dem Umweltsegment. Neben dem verlässlichen Gewinnbringer Vecoplan sollten in diesem Jahr erstmals substanzielle Umsätze aus dem Geschäft mit Biogas-Anlagen der neu formierten Beteiligung EnerCess verbucht werden können.

SI-Kommentar: Die gute Geschäftsentwicklung entspricht unseren Erwartungen. Mittelfristig entscheidet der Erfolg im Umweltbereich darüber, ob die Aktie weiteres Aufwärtspotenzial besitzt.

Die DBAG-Beteiligung Lewa GmbH stellt Spezialpumpen her

MBB: Enttäuschende Kursperformance

Die Aktie der MBB Industries AG teilt das Schicksal vieler Small- und Micro Caps. Wenig beachtet fristet der Titel ein Schattendasein. Daran können bis dato auch die vorgelegten Zahlen für 2006 und der optimistische Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr bislang nichts ändern. Für 2006 weist die auf mittelständische Industrieunternehmen fokussierte Beteiligungsgesellschaft einen Umsatz von 62,9 Mio. EUR. Die Steigerung um 70% gegenüber dem Vorjahr resultiert zum größten Teil aus der Übernahme der Huchtemeier-Gruppe zum Beginn des dritten Quartals. Das operative Ergebnis verbesserte sich von 3,9 auf 5,7 Mio. EUR, wobei unter dem Strich ein Gewinn pro Aktie von 59 Cent anfiel. Vorstandschef Dr. Christof Nesemeier kalkuliert für 2007 mit weiteren deutlichen Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis. 90 Cent erscheinen angesichts einer erstmalig über vier volle Quartale konsolidierten Huchtemeier-Beteiligung eine realistische Zielgröße zu sein.

SI-Kommentar: Emittiert zu 9,50 EUR können Anleger den Titel aktuell über 15% günstiger über die Börse erwerben. Wer Geduld mitbringt, für den sollte sich ein Einstieg auf dem aktuellen Niveau auf Sicht von einem Jahr auszahlen.

VERANSTALTUNGEN

Baader, M:access und MKK

15. Baader Small und Mid Cap Konferenz

Am 26. April fand in Unterschließheim bei München die 15. Small und Mid Cap Konferenz des Wertpapierhandelshauses Baader statt. Ingesamt sieben Unternehmen präsentierten sich dabei vor Journalisten und Analysten, wobei insbesondere die Immobilien- und Beteiligungsbranche stark vertreten war.

Als Vertreter der Immobilienbranche präsentierten sich die **VIB Immobilien AG** und die **Ariston Real Estate AG**. Beide Unternehmen sind als Bestandhalter im gewerblichen Immobilienbereich aktiv, die VIB Immobilien AG dabei vor allem im süddeutschen Bereich. Die VIB konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr sowohl die Umsätze als auch die Gewinne deutlich steigern. Auch für das laufende Geschäftsjahr gab sich der Vorstand optimistisch.

Als ein Vertreter der Beteiligungsbranche präsentierte Andrea Lengeling, Alleinvorstand der **TFG Capital AG**, den wieder erstarkten früheren „Highflyer" des Neuen Marktes. Das Unternehmen hat sich nach dem Platzen der Beteiligungsblase erfolgreich restrukturiert und neu aufgestellt. Insgesamt werden aktuell 26 Unternehmen aus verschiedenen Wachstumsbranchen gehalten. Zu Zeiten des Booms der New Economy hielt das Unternehmen weit über 80 Beteiligungen.

Die Beteiligungsunternehmen **Aurelius AG** und **Blue Cap AG** setzen das Kapital ihrer Anleger für die Übernahmen und Sanierung von Unternehmen in Umbruch- und Sondersituationen wie Insolvenz, Nachfolgeregelung und Konzernabspaltung ein. Beide Unternehmen konnten dabei in jüngster Zeit erfolgreiche Transaktionen vermelden (siehe auch Sonderausgabe Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften 2007). Als „Exoten" konnte Dr. Friedrich Trautwein, CEO der **SMT Scharf AG**, sein Unternehmen präsentieren. Der Börsenneuling produziert Einschienenbahnen für den Untertagebergbau. Das Unternehmen profitiert dabei direkt vom aktuellen Rohstoffhunger in China und dem weiteren Ausbau der weltweiten Förderkapazitäten. Für den Anleger eine interessante Alternative beim Investment in den Rohstoffmarkt.

6. M:access Analystenkonferenz

Am 10. Mai fand unter der Leitung von Andreas Schmidt, Geschäftsführer der Börse München, die 6. M:access Analystenkonferenz statt. Sieben der inzwischen 22 am M:access, dem bayerischen Pendant zum Entry Standard, gelisteten Unternehmen nutzten die Gelegenheit, um sich zu präsentieren und die neuesten Entwicklungen zu erläutern. Eine Wertpapierbank, eine Beteiligungsgesellschaft sowie einige Technologieunternehmen sorgten für neue Einsichten.

München war im Mai die „Konferenzhauptstadt" für die Small- und MidCap-Finanzgemeinde; Quelle: www.pixelio.de

Zunächst konnte die **VEM Aktienbank AG**, vertreten durch Vorstand Erich Pfaffenberger, über 80 erfolgreiche Kapitalmarkttransaktionen im Volumen von 390 Mio. Euro berichten und damit belegen, weiter auf Wachstumskurs zu sein. Gleiches gilt für die Beteiligungsgesellschaft **Blue Cap AG**, die neben einem wachsenden Beteiligungsvolumen auch auf eine Entdeckung der eigenen Aktie zu setzen scheint. Immerhin wurde die Investor Relations-Aktivität deutlich gesteigert, angesichts des nicht leicht verständlichen Geschäftsmodells sicherlich kein Nachteil.

Stark vertreten war in München das Technologiesegment, etwa durch den Anbieter für Sicherheits- und Überwachungslösungen **artec Technologies AG**. Das Unternehmen aus Diepholz bei Bremen will mit neuen Anwendungen den Markt für Internet-Fernsehen förmlich revolutionieren, was die ohnehin schon hohe Ertragsstärke von artec weiter verfestigen soll. Beim Photovoltaiksystemkonzern **Phönix Sonnenstrom AG** wendet man sich dagegen vermehrt der Dünnschichttechnologie zu und denkt beim Ausbau der Kapazitäten im europäischen Maßstab. Flexibel genug, um neue Aufträge abarbeiten zu können, ist Phönix auf jeden Fall. Bei der **Nanofocus AG** wiederum ist eine neue optische 3D-Messtechnik, der ein breites Einsatzspektrum, etwa in der Gerichtsmedizin, attestiert wird. Eingegangene Kooperationen mit der Industrie, unter anderem mit BMW, sollen die Etablierung der Technologie vorantreiben. Schließlich präsentierten sich noch der Biotech-Titel **NascaCell AG** sowie die auf mobile Services und Payment-Lösungen spezialisierte **Netmobile AG**.

3. Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK)

Die vom Augsburger Researchhaus German Business Concepts ausgerichtete Veranstaltung fand am 15. und 16. Mai im Münchner Hilton Park Hotel statt. An beiden Tagen präsentierten sich insgesamt 22 Unternehmen, das Spektrum reichte von reinen Industrieunternehmen über Medienanbieter bis hin zu Technologiekonzernen und Finanzdienstleistern.

Zu überzeugen wussten neben der bereits oben vorgestellten **SMT Scharf** auch „alte" Hasen wie die Mittelstandsbeteiligungsholding **Gesco AG** oder der Feuerlöschfahrzeughersteller **Rosenbauer AG** aus Österreich. Letztere hatte – wie immer – von allen das am besten vorzeigbare Produkt, konnte daneben aber auch mit einer äußerst stabilen fundamentalen Entwicklung aufwarten. **Gesco** wiederum überzeugte abermals die versammelte Belegschaft und scheint im Zuge der Kapitalerhöhung vom März dieses Jahres über genügend frische Mittel für neue Zukäufe zu verfügen. Als „kleine Perle" aus dem Mediensegment wurde von einigen Beobachtern die **GoingPublic Media AG** bezeichnet. Vorstand Markus Rieger beschrieb die Palette der in seinem Verlag erscheinenden Magazine – unter anderem auch der Smart Investor – und unterstrich die hohe Profitabilität und die weiteren Wachstumsperspektiven der Mini-AG. Gleiches gilt für **Advanced Medien AG**, deren Vorstand Otto Dauer gut darlegen konnte, wie die Inflight Entertainment-Gesellschaft ihr Geschäft organisch weiter ausbauen und dabei von den neuen „Herren der Lüfte", dem Airbus A 380 und der Boeing 787 „Dreamliner", profitieren will.

Zu überzeugen wusste auch die **Impreglon AG**, eine in den Augen der meisten Konferenzteilnehmer typische deutsche Erfolgsgeschichte. Die Lüneburger Gesellschaft ist spezialisiert auf Beschichtungen und gehört zu den Innovationsführern in der Branche, da ständig neue Verfahren für Kombinationsbeschichtungen mit speziellen Eigenschaften je nach Branchenanforderungen entwickelt werden. Mit einem zumindest hierzulande vollkommen neuartigen Geschäftsmodell wartete **VITA 34 International AG** auf. Es handelt sich hierbei um eine „Bank" für Nabelschnurblut, welches nach der Geburt gewonnen wird und zukünftig für

Im Park Hilton Hotel in München richtete German Business Concepts die 3. Münchner Kapitalmarkt Konferenz aus

therapeutische oder diagnostische Zwecke verwendet werden kann. Die Gesellschaft aus Leipzig hat erst wenige Regionen des deutschen Marktes penetriert und damit noch viel Wachstum vor sich. Die **Carthago Capital Beteiligungen AG** aus Bremen ist ein Investmenthaus mit internationaler Ausrichtung, das sich auf die Anlage in unterbewertete Nebenwerte (z. B. in Abfindungswerte) und den Handel mit Börsenmänteln spezialisiert hat. Da Carthago seit 2007 Listing Partner der Deutschen Bank ist, kann davon ausgegangen werden, dass die eine oder andere Gesellschaft aus dem Beteiligungsportfolio an die Börse gebracht werden wird.

Auch die Technologieunternehmen **Allgeier AG**, **euromicron AG** und **Alphaform AG**, der Biotechnikkonzern **Analytic Jena AG** sowie die Beteiligungsgesellschaft **Konsortium AG** und viele andere konnten die Zuhörer nicht nur während der Vorträge, sondern auch im Rahmen der zahlreichen One-to-One-Gespräche mit interessanten Fakten versorgen.

Oliver Brockmann, Ralf Flierl, Tobias Karow, Jürgen Skuda

MUSTERDEPOT

Mit angezogener Handbremse

Die Märkte haussieren, und auch unser Depot kann einen weiteren Monat deutlich an Wert zulegen. Dass wir dabei dem DAX einige Prozentpunkte hinterherhinken, nehmen wir bewusst in Kauf.

So erhöhte sich unser Depotwert im Laufe der letzten vier Wochen um knapp 2%, während die Benchmark DAX sogar um weitere 3,6% auf über 7.600 Zähler klettern konnte. Damit hat der Index sein Allzeithoch aus dem Jahr 2000 wieder fest ins Visier genommen. Der Rückstand in der Monatsperformance und auch in der seit Jahresanfang erklärt sich einerseits mit unserer Absicherungsstrategie, die wir mit einem bereits verkauften Short-Zertifikat und unserem noch im Depot befindlichen Put bereits seit Februar fahren. Hierbei müssen wir nach der zwischenzeitlichen Korrektur der Märkte klar eingestehen, dass unser favorisiertes Szenario nicht eingetreten ist. Darüber hinaus waren und sind wir nicht voll investiert, woraus der andere Teil unserer Underperformance resultiert. Obwohl wir mit Blick auf die nächsten Wochen mit einem weiteren Aufwärtsimpuls an den Märkten rechnen (siehe hierzu auch „Das große Bild“ auf S. 46), wollen wir das Gaspedal nicht ganz durchdrücken, sondern – um im Autofahrerjargon zu bleiben – mit angezogener Handbremse die letzten Meter vor einer dann sehr wahrscheinlichen Korrektur mitfahren. Dass wir in den nächsten Wochen auch die eine oder andere Position neu eingehen werden, halten wir uns als eine Option ausdrücklich offen. Unsere Intention ist es jedoch, in einer Abwärtsbewegung deutlich weniger als der DAX zu verlieren. Dass uns dies gelingen kann,

Noch geht es Stufe für Stufe aufwärts – noch!

zeigt ein Blick auf den Monat März. Während die Standardwerte deutlich schwächer notierten, legte das Musterdepot im Wert sogar zu. Wir haben damit seit letztem Juli keinen Monat mehr mit einer negativen Performance abschließen müssen.

Ein Wort zu unserer Titelauswahl

Diese einleitenden Worte sollen verdeutlichen, dass wir uns mit der Wahl unserer Depotwerte insgesamt recht wohl fühlen. Die

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) — **Stichtag: 18.5.2007**

Performance: +9,3% seit Jahresanfang (Dax: +15,3%); +1,9% gg. Vormonat (Dax: +3,6%); +173,1% seit Depotstart (Dax: +197,4%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Arques Industries [D] IK	515 600	Sanierungsspez.	B	8/6	700	27.10.2003	1,60	23,85	16.695	6,1%	+15,8%	+1.390,6%
Palfinger [ÖST]	919 964	Spezialkräne	C	6/5	150	21.06.2006	71,87	146,00	21.900	8,0%	+12,5%	+103,1%
D+S europe [D] IK	533 680	Outsourcing	C	6/5	1.500	18.10.2006	6,52	12,15	18.225	6,7%	+12,0%	+86,3%
Advanced Medien [D] IK	126 218	Medien	B	7/5	5.000	22.12.2004	1,84	2,59	12.950	4,7%	+6,6%	+40,8%
Anvil Mining [AUS]	A0B 6G3	Kupfer-Produzent	C	6/6	1.000	06.12.2006	7,90	10,50	10.500	3,8%	-6,6%	+32,9%
Canadian Natural [CAN]	865 114	Öl- und Gas	A	6/4	300	28.02.2007	38,18	48,53	14.559	5,3%	+11,4%	+27,1%
Krones [D]	633 500	Maschinenbau	A	5/4	100	18.04.2007	144,50	166,83	16.683	6,1%	+9,2%	+15,5%
TUI [D]	TUA G00	Touristik/Logistik	B	7/6	700	11.04.2007	19,57	21,21	14.847	5,4%	+5,3%	+8,4%
Statoil [NOR] IK	675 213	Öl- und Gas	A	5/4	500	28.02.2007	19,60	20,60	10.300	3,8%	+0,1%	+5,1%
Banpu [THAI]	882 131	Kohleproduzent	A	7/5	2.000	04.04.2007	4,72	4,86	9.720	3,6%	-2,8%	+3,0%
Voestalpine [ÖST]	897 200	Industriekonzern	A	5/4	250	11.04.2007	52,75	49,70	12.425	4,5%	-3,3%	-5,8%
China Haida [CHN]	A0D 80N	Bau-Zulieferer	A	6/4	50.000	11.04.2007	0,169	0,159	7.950	2,9%	-15,9%	-5,9%
Gold Fields [SA]	862 484	Goldproduzent	C	6/5	800	08.11.2006	13,96	12,85	10.280	3,8%	-9,5%	-8,0%
Dax-Put; 6.400; Dez. 07	GS0 JYT	Dax-Aktien	D	9/8	3.000	01.02.2007	2,12	0,73	2.190	0,8%	-38,7%	-65,6%

Aktienbestand	179.224	65,6%
Liquidität	93.880	34,4%
Gesamtwert	273.104	100,0%

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
* SIP: Das SI-Potentialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

Veränderungen beim C/R oder SIP gegenüber dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Erhöhungen sind grün und Reduzierungen rot markiert.

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum!

** HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

meisten Aktien entwickeln sich weiterhin positiv. Ausnahmen wie die zuletzt bei 0,88 EUR ausgestoppte Turnaround-Spekulation Applied Digital Solutions wird es bei der Zahl an vorgestellten Titeln immer geben. Als Gruppe tendierten in den letzten Wochen Edelmetall-Aktien wie Anvil und Gold Fields schwächer. Letztere leiden unter ihren hohen Förderkosten in Rand, die sich nur bei einem stärkeren US-Dollar-Wechselkurs wirklich amortisieren. Die zeitweilig geschürte Übernahmefantasie ist jedenfalls vorerst verflogen. Da wir jedoch für den US-Dollar bullish gestimmt sind, nehmen wir die charttechnische Verschlechterung in der Aktie hin. Unser Vorhaben, den ein oder anderen Gold- bzw. Silber-Explorer aufzunehmen, stellen wir zurück, bis sich die Situation bei den Edelmetallen nach den jüngsten Trendbrüchen wieder etwas beruhigt hat.

Durchgeführte Verkäufe

	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Performance
Applied Digital Sol.	A0B MY0	0,88	3.000	2.640	-47,9%

Die Krones-Metamorphose

Wie erwartet legte unser Neuzugang Krones überaus erfreuliche Zahlen zum ersten Quartal vor. Diese fielen auf der Ergebnisseite mit einem Gewinnplus von 20% auf 22,9 Mio. EUR leicht über dem Marktkonsens aus. Der Umsatz verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 11% auf 505 Mio. EUR. Vielleicht die wichtigste Aussage des Quartalsberichts: Weil der Preisdruck in der Branche merklich nachlässt, zeigte sich der Vorstand optimistisch, im laufenden Quartal die Marge weiter steigern zu können. Neben der hohen Investitionstätigkeit der Kunden profitiert Krones auch von der insgesamt robusten Inlandskonjunktur. Die komfortable Auftragslage – Krones verbuchte bei den Ordereingängen ein Plus von 14% auf 557 Mio. EUR – deutet in jedem Fall auch für den Rest des Jahres eine Fortsetzung des Wachstumskurses an. Es scheint, dass momentan eine Neubewertung des gesamten deutschen Maschinen- und Anlagenbaus stattfindet, bei dem wir natürlich dabei sein wollen. Die Metamorphose vom verlässlichen, aber immer etwas langweiligen Dividendentitel zu einer astreinen Momentumaktie verspricht die höchsten Kursgewinne. Wann die Neubewertung abgeschlossen sein wird, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzen.

CNR als Cash-Maschine, Statoil lahmt

Ähnlich zufrieden zeigten sich Anleger auch mit den Anfang Mai vorgelegten Ergebnissen des Öl- und Gasproduzenten Canadian Natural Resources (CNR). Dank einer zügigen und planmäßigen Umsetzung neuer Bohrvorhaben und wieder gestiegener Energiepreise erzielten die Kanadier einen bereinigten Überschuss von 621 Mio. CAD. Im Vorjahr waren es lediglich 268 Mio. CAD. Besonders der Cashflow sprudelt weiterhin kräftig. 1,6 Mrd. CAD betrug der Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit (Vorjahr: 1,0 Mrd CAD). Für das Gesamtjahr kalkuliert das Management mit einem Cashflow zwischen 6 und 6,5 Mrd. CAD, abhängig von den letztlich erzielten Öl- und Gaspreisen. Angesichts dieser viel versprechenden Aussichten bleiben wir selbstverständlich investiert, zeigt es doch, welches Ertragspotenzial in den Operationen der Kanadier schlummert. Dagegen schaltete Statoil zuletzt den Rückwärtsgang ein. Hintergrund: Das ambitionierte Förderziel für 2007 musste um 8% gekürzt werden. Jetzt warten Analysten auf Neuigkeiten zu dem geplanten und von der EU-Kommission bereits genehmigten Zusammenschluss mit der Öl- und Gassparte von Norsk Hydro und möglichen Synergieeffekten. Solange belassen wir den Titel in jedem Fall im Depot.

Auf Palfinger ist Verlass

In fast schon gewohnter Regelmäßigkeit überrascht der Kranhersteller Palfinger mit Zahlen und Rekordergebnissen, die den Kurs auf neue Allzeithochs treiben. So geschehen auch bei der Vorlage der Q1-Zahlen. Palfinger erwirtschaftet mittlerweile EBIT-Margen von annähernd 15%. Ein besseres Finanzergebnis und eine geringere Steuerquote hatten in der Berichtsperiode einen Anstieg des Überschusses um 56% zur Folge. Die sehr robuste Auftragslage und die abgeschlossenen Kapazitätserweiterungen lassen den Vorstand optimistisch in die Zukunft blicken. Auch 2007 wird der Konzern mit neuen Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis abschließen können, wobei das tatsächliche Wachstumstempo sicherlich noch die ein oder andere positive

Überraschung bereithalten dürfte. Und gerade auf letzteres setzen wir. Analysten haben in den letzten Jahren konstant die Stärke und Länge des aktuellen Nachfragebooms unterschätzt. Aus dem einstigen Zykliker Palfinger wurde dank der Stärke der Weltwirtschaft ein Wachstumsunternehmen par exellence – abzulesen an der Entwicklung des Aktienkurses.

Was ist los mit Voestalpine?

Diese Frage stellten uns in letzter Zeit mehrere Leser. Unsere Antwort ist dabei immer die gleiche: Fundamental hat sich nichts verändert. Lediglich die schwebende Übernahme des Konkur-

renten Böhler-Uddeholm könnte das langsame Abrutschen des Kurses erklären. Unmittelbar vor Redaktionsschluss legte das Voestalpine-Management ein von 69 auf 73 EUR erhöhtes Kaufangebot für Böhler vor. Die exzellenten Q1-Zahlen dienten als Begründung für die neue Offerte. Ganz offensichtlich waren nicht unbedingt viele Anleger zuvor bereit, ihre Anteile zu 69 EUR anzudienen. Am 6. Juni, wenn Voestalpine vorläufige Zahlen zum Geschäftsjahr 2006/2007 vorlegt, sollte sich zeigen, dass die Aktie weiterhin unter Wert gehandelt wird. Vergleichbar der Palfinger-Story in ihren Anfängen betrachtet der Markt den Konzern bislang als reinen Zykliker, der allein von seiner Stahl-Sparte abhängig sei. Dem ist aber längst nicht mehr so. Bereits knapp die Hälfte der Umsätze und Ergebnisse erzielt Voestalpine in den Segmenten Profilform, Bahnsysteme und dem noch recht jungen Bereich Automotive.

Fazit

Wir versuchen aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen und die richtigen Konsequenzen für unser Depotmanagement zu ziehen. Eine betrifft den – wie sich im Nachhinein herausgestellt hat – viel zu frühen Verkauf einzelner Depotwerte wie BayWa, Stratec und BB Medtech. In Zukunft wollen wir das Gesamtmarktrisiko ausschließlich über die Hereinnahme von Derivaten abbilden. Sollte es zu einer scharfen Korrektur oder gar einem Crash im zweiten Halbjahr kommen, werden wir entsprechend unserer langfristig positiven Einschätzung unsere Investitionsquote Richtung 100% hochfahren.

Über unseren kostenlosen e-Mail-Service Smart Investor Weekly kündigen wir unsere Musterdepot-Transaktionen an. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Homepage www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.

Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

Eine mit IK gekennzeichnete Aktie wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenskonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

www.merkur-bank.de

Erfrischend anders!

Die MERKUR BANK – schnell, persönlich und unabhängig

MERKUR BANK KGaA
Bayerstraße 33
80335 München
Tel. (0 89) 5 99 98-0

MERKUR BANK
Meine Bank!

INTERVIEW MIT EINEM INVESTOR

„Stronger for longer“

Im Gespräch mit Smart Investor nimmt Petra Kühl kein Blatt vor den Mund: Europa wird unterschätzt, Rohstoff-Analysten misstrauen ihrer eigenen Courage, Rohstoff-„Riesen“ sind die besseren ETFs

Smart Investor: Frau Kühl, in welcher Phase der Aufwärtsbewegung befinden sich die Basismetallpreise/Rohstoffpreise derzeit?
Kühl: Nun, diese Frage ist nicht ganz leicht zu beantworten. Ich denke, wir befinden uns einerseits inmitten der Aufwärtsbewegung, andererseits aber bevorzuge ich ein Szenario, das ich gerne mit „Stronger for longer“ umschreibe. Demgemäß gehe ich von Metallpreisen aus, die auf Jahre hinaus auf einem hohen Niveau bleiben. Wohlgemerkt unter Schwankungen, was wir aber in den vergangenen zwei, drei Jahren auch schon gesehen haben. Das können durchaus 20% oder in Einzelfällen mehr sein. In meinen Augen braucht es auch gar keinen weiteren Anstieg der Rohstoffpreise, um positiv für die Rohstoffaktien gestimmt zu sein.

Smart Investor: Woher nehmen Sie diese Gewissheit, dass die Metallpreise ihr hohes Niveau halten?
Kühl: Zunächst ist die These „Die Metallpreise bleiben hoch“ schon etwas anderes, als die meisten nach den enormen Anstiegen glauben. Hintergrund der Annahme ist eine weiter steigende Nachfrage aus den Entwicklungsländern, und hier insbesondere China. Der Aufbau der Infrastruktur, der nun mal sehr rohstoffintensiv ist, ist hier noch lange nicht abgeschlossen. Selbst wenn der Konsum in den USA einbrechen sollte, die US-Konsumenten also weniger aus China importieren sollten, wird das die Rohstoffnachfrage aus China nicht wesentlich beeinträchtigen. Daneben beobachten wir, dass das Angebot an Metallen nur sehr langsam steigt, sehr viel langsamer, als ursprünglich angenommen. Die normale Reaktion auf steigende Preise ist ja bekanntlich ein steigendes Angebot. Aber genau das ist nicht abzusehen, und deshalb ist das knappe Angebot so schön vorherzusagen.

Das Angebot an Metallen steigt laut Petra Kühl sehr viel langsamer als angenommen; Quelle: Sandvik

Smart Investor: Warum geht dann die Mehrheit der Analysten derzeit trotzdem von fallenden Metallpreisen aus?
Kühl: Wenn ich mir ansehe, wie die Analysten ihre Analysen zu einzelnen Rohstoffen machen, wie sie die Nachfrage aus Europa einschätzen, dann ist da der hiesige Konjunkturaufschwung, der im wesentlichen von der Industrie ausgeht, noch gar nicht berücksichtigt. So ist beispielsweise der absolute Kupferbedarf in Europa doppelt so hoch wie in den USA, nur schaut jeder eben nur auf die Amerikaner und erwartet dort eine Abschwächung. Ich glaube, die Analysten trauen ihrem eigenen Mut nicht. In der Vergangenheit war es in einem normalen Rohstoff-Zyklus doch so, dass man relativ kurzfristig eine steigende Nachfrage gesehen hat im Kontext eines ganz normalen konjunkturellen Aufschwungs, dann aber die Metallpreise nach ein, zwei Jahren auch schnell wieder gefallen sind, und zwar deshalb, weil das Angebot schnell auf diesen kurzen Nachfrageschub reagieren konnte. Jetzt aber haben wir es mit einem lang anhaltenden Nachfrageüberhang zu tun, die Unternehmen ihrerseits haben jahrelang nicht in die Erschließung neuer Vorkommen investiert. Wenn doch, dann nur in große kostengünstige Objekte. So wird die Nachfrage, weil sie länger als erwartet zunimmt, unterschätzt, gleichzeitig kommt das Angebot viel langsamer in Gang, als allgemein vermutet. In diesem Umfeld trauen sich die Analysten anscheinend nicht richtig.

*Die diplomierte Volkswirtin und DVFA-Analystin **Petra Kühl** arbeitete zunächst für die Industrie- und Handelskammer in Hannover, bevor sie ab 1989 für die Vereins- und Westbank in Hamburg Stahl- und Konstruktionswerte analysierte. Seit 1995 ist sie bei der heutigen Allianz Global Investors tätig, inzwischen als Fondsmanagerin für den Bereich Industrie und Rohstoffe.*

Smart Investor: Und China ist ja nicht der einzige Faktor, der die Nachfrage stützt?
Kühl: Ich denke, wir sehen auf der gesamten Welt eine Re-Industrialisierung. Das gilt zum Beispiel auch für Europa und die USA. In die Verkehrs- und Energieinfrastruktur ist hier in den vergangenen 10 Jahren nur sehr wenig investiert worden. Daraus resultiert auch in den Industrieländern ein nicht unbeträchtlicher Nachholbedarf.

Smart Investor: Dennoch korrigieren die Metallpreise teilweise stark, wie zuletzt Kupfer. Wie gehen Produzenten, Spekulanten und Analysten damit um?
Kühl: Die Industrieunternehmen waren natürlich erleichtert und haben versucht, ihre Lager ein wenig aufzubauen. Allerdings ist dies misslungen, da der Kupferpreis schnell wieder angestiegen ist.

Der Aufbau der Infrastruktur in China wird mit Hochdruck vorangetrieben

Die Finanzinvestoren ihrerseits sind rasend schnell aus den Rohstoffen ausgestiegen und haben damit den Rückgang vor allem kurzfristig nochmals verstärkt. Daher kommen ja auch die Fluktuationen. Finanzinvestoren verstärken nun mal bestehende Trends, und dadurch kommt es zu diesen bisweilen starken Schwankungen. Es geht hier um die Volatilität, nicht so sehr die Richtung.

Smart Investor: Gibt es eigentlich Zusammenhänge zwischen den Preisentwicklungen von Edel- und Nicht-Edelmetallen?
Kühl: Gemeinsam ist allen Metallen, dass ein schwacher Dollar grundsätzlich positiv für die Nachfrage ist. Für jeden, der Dollar kaufen muss, werden die Preise für die Metalle billiger, sobald der Dollar fällt. Bei Basismetallen bin ich übergewichtet, bei Gold dagegen tue ich mich ein wenig schwer. Gold gilt nicht mehr so stark als Inflationsschutz wie früher, sondern ist vielmehr ein defensives Investment. Insofern ich also positiv für die Weltwirtschaft bin, finde ich nur wenige Gründe, warum ich optimistisch für Gold sein sollte. Zwar gibt es Spekulationen, wonach die asiatischen Notenbanken ihre Währungsreserven weg vom Dollar diversifizieren wollen und ein Teil davon in Gold gehen könnte, aber das haben wir bisher noch nicht gesehen.

Smart Investor: Wenn wir uns jetzt den Unternehmen zuwenden, welche Wechselwirkungen gibt es zwischen Produzenten und Explorern? Zuletzt waren die Explorer ja weitaus gefragter an der Börse als die Schwergewichte.
Kühl: Beide Segmente profitieren natürlich von steigenden Metallpreisen, das ist die einzige Wechselwirkung. Ansonsten sind die Explorer deshalb stärker gestiegen, weil sie deutlich geringer kapitalisiert sind. Es gibt einfach deutlich weniger Aktien, viele Titel sind einfach sehr markteng. Was da zuletzt passiert ist, ist für mich nicht mehr nachvollziehbar.

Smart Investor: Die Förderung von Rohstoffen ist sehr energieintensiv. Wenn nun die Energiepreise weiter steigen, was bedeutet das sowohl für die Großen als auch die Kleinen?
Kühl: Hierdurch entsteht natürlich weiterer Konsolidierungsdruck. Neben den Kosten ist aber vor allem der Druck, die Produktion aus eigenen Stücken heraus zu steigern, sprich: neue Minen zu erschließen. Es dauert einfach fünf bis acht Jahre, um beispielsweise eine neue Kupfermine in Produktion zu bringen. Dadurch überlegen sich viele Rohstoffunternehmen lieber, die Konkurrenten zu kaufen, um dann sehr schnell von den hohen Rohstoffpreisen zu profitieren. Zehn Jahre in die Zukunft kann niemand blicken. Bei der Kostenoptimierung insgesamt sind die Energiepreise nur ein Faktor. Es wurden zum Beispiel keine Bergwerksingenieure mehr ausgebildet, Unternehmen finden also kaum noch qualifiziertes Personal. Oder nehmen Sie die Ausrüstung: Diese ist knapp, die Lieferzeiten betragen bis zu zwei Jahren, etwa bei den Reifen für die Minenfahrzeuge. Bei all diesen Faktoren haben die großen Konzerne, die gut und zügig zahlen können und einen guten Namen haben, einen Vorteil gegenüber kleineren Wettbewerbern.

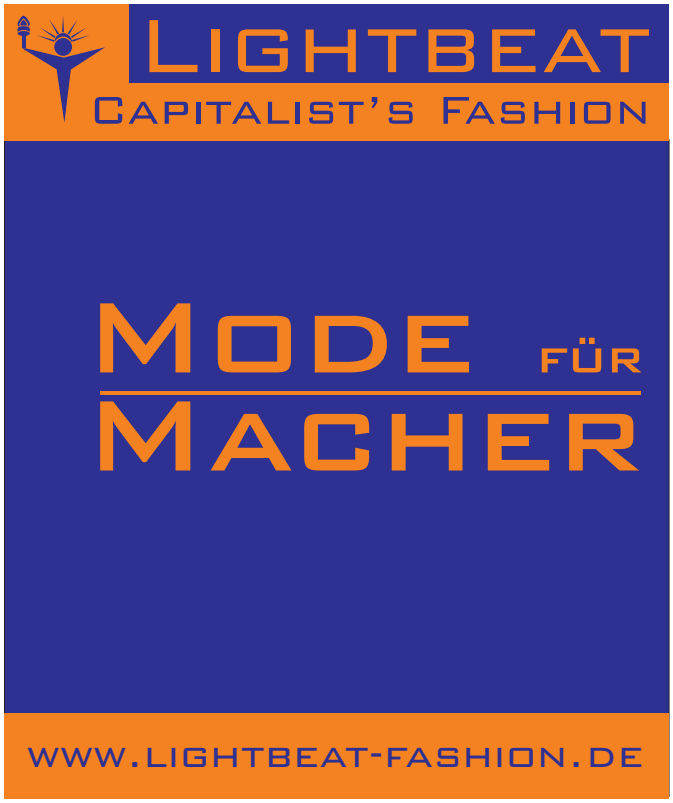
Smart Investor: Wo liegen nun schließlich die Vorteile der Aktienselektion in diesem Segment, wenn es doch immer mehr direkte Möglichkeiten wie ETFs gibt, um in Basismetalle zu investieren?
Kühl: Wenn Sie in die Metalle selbst investieren, dann können Sie nur gewinnen, sobald die Preise weiter steigen. Aber genau da bin ich mir nicht so sicher. Dagegen sind die Aktienkurse den Preissteigerungen noch lange nicht so gefolgt. Hintergrund ist, und wir hatten das ja am Anfang diskutiert, die Annahme, nach der die Rohstoffpreise nach zwei Jahren wieder zurückgehen. Genau danach werden die Rohstoffunternehmen derzeit bewertet, auch für die „Großen“ werden KGVs von lediglich 10 und darunter bezahlt. Die Bewertung reflektiert schlichtweg, dass sich die Metallpreise wie in einem normalen Zyklus verhalten. Deshalb sind Sie in meinen Augen mit Rohstoffaktien momentan auf der sicheren Seite. Auch und gerade im Vergleich zu den ETFs.

Smart Investor: Könnten Sie uns Ihre bevorzugten Aktien nennen?
Kühl: Wir nennen grundsätzlich keine Einzeltitel.

Smart Investor: Frau Kühl, wir danken Ihnen für Ihre klaren Worte.

Interview: Tobias Karow

Anzeige



LESERBRIEFE

Die Sache mit den Insidern und dem Klimawandel

Die Sache mit den Insidern

Es gibt zahlreiche US Small Cap Fonds, die besser laufen als die von Ihnen im Artikel über die Director's Dealings genannten. Und da muss man nicht mal auf die nur in den USA zugelassenen Fonds schauen. Es gibt auch Long/Short Hedgefonds, die aus Insidertransaktionen ihre Trades generieren. Die Performance ist jedoch ärmlich im Vergleich zu anderen Ansätzen. Die Geschichte mit den Insidern klappt nur in der Theorie, und an den Lehrstühlen kann man das prima empirisch untersuchen. Nur leider kommt dabei, wenn man es umsetzt, kein Vorteil gegenüber zum Beispiel einem Value-Ansatz heraus.

Werner Hedrich, Leiter Fondsresearch bei Morningstar

Smart Investor 5/2007

SI Vielen Dank für Ihren Hinweis. In erster Linie kam es uns natürlich darauf an, die Insider mit ihren Transaktionen etwas näher zu beleuchten, und nicht zwingend die allerbesten Fonds herauszustellen. Dass Insidertransaktionen nicht als alleiniges Entscheidungskriterium bei einem Investment herangezogen werden dürfen, ist ebenfalls klar. Sie dürfen nur ein Steinchen im Analyse-Mosaik sein. Value-Ansätze sind Thema eines der nächsten Hefte, und dabei werden wir gerne auf Ihre Unterstützung zurückgreifen.

Cartoons mit Witz und Scharfsinn

Mir gefallen die Cartoons und Zeichnungen im Smart Investor. Denn die Bilder sind immer höchst gelungen und mit dem nötigen Witz und Scharfsinn. Ich finde sie viel zu gut, um die nur mal abgedruckt zu sehen und dann in Ordnern verstauben oder auf dem Altpapier vergammeln zu lassen. Smart Investor könnte doch eine Ausstellung mit den Bildern machen oder in einen für Abonnenten geschlossenen Bereich einstellen oder mal eine (käufliche?) Extrabeilage erstellen? Also ich hätte gerne mal die Bilder alle gesammelt in einem Heft und würde dafür auch ein paar Euro extra zahlen – vor allem wäre so ein Heft zeitlos... Schon mal darüber nachgedacht?

Tobias Kunkel, München

SI Sie sind nicht der einzige, dem die Bilder unseres Zeichners Rudolf Schuppler gefallen. Und daher haben wir auch schon darüber nachgedacht, seine Werke gesammelt zu bringen. Sobald wir eine geeignete Finanzierungsmöglichkeit dafür finden, werden wir diese Idee in die Tat umsetzen.

Wie gewonnen, so zerronnen!

„Zwei Seelen wohnen, ach, in meiner Brust." (Faust I) So sehe ich zurzeit Ihren Entscheidungszustand. Was den Put im Musterdepot betrifft, so gilt: wie gewonnen, so zerronnen! Ich bewundere Ihren Mut, gegen den Strom zu schwimmen. Diesmal wurde Ihre Mühe nicht belohnt. Vielleicht bringen die neuen Empfehlungen bessere Ergebnisse. Ich versuche, mein Depot allmählich Ihrem Muster anzupassen, wobei mir Ihr Pennystock China Haida nicht gefällt. Haben Sie nicht schon ein paar Unsicherheitskandidaten dabei? Dieses Eis wäre mir zu dünn! Einige Value-Werte wären angebrachter.

W. Göhring, Bad Frankenhausen

SI Sie haben mit Ihrer Einschätzung recht, dass wir derzeit kurzfristig keine sehr konkrete Meinung zu den Aktienmärkten im Smart Investor vertreten. Daraus machen wir auch keinen Hehl. Unsere Baisse-Prognose aus dem Heft 3/2007 muss aus heutiger Sicht als falsch bezeichnet werden. Dennoch sprechen einige Punkte dafür, dass das zweite Halbjahr zumindest nicht berauschend wird. Letztendlich geht es uns im Musterdepot darum, auch unter einer solchen Unsicherheit einen vernünftigen Kurs zu fahren. Im Prinzip haben wir keine aufgeblasenen Werte in unserem Musterdepot, beinahe jeden würden wir als Value-haltig bezeichnen.

Über erfolgreiche Spekulanten

Ich möchte Euch Mut zusprechen, den gegebenen Stil, vor allem aber das Aufstellen eigener Thesen weiterhin aufrecht zu halten – auch wenn dies mal in die Hose gehen kann, wie Anfang des Jahres. Der erfolgreiche Spekulant ist nicht deshalb erfolgreich, weil er immer Recht hat, sondern weil er auch das Risiko kontrolliert und das „Nichtrechthaben" in das Trading einbezieht.

André Schubert, Gräfelfing

SI Ihren Anmerkungen zum Thema „Recht haben bzw. Nicht-Recht-haben" ist nichts mehr hinzuzufügen. Genau so sehen wir es auch, aber treffender hätten wir es kaum ausdrücken können.

Durchschnaufen oder Pfeifen aus dem letzten Loch?
Ich habe zum gleichen Zeitpunkt wie Sie in Ihrem Musterdepot in die österreichische VoestAlpine-Aktie investiert. Leider entwickelt sich die Aktie (noch) nicht besonders. Und das obwohl der Markt (vor allem DOW, Nasdaq, DAX) momentan nur eine Richtung kennt (Bullenmarkt). Zu meinem Verwundern ist seit Wochen der ATX und damit auch die VoestAlpine ein totaler Underperformer. Ist das nach Ihrer Einschätzung nur ein „Durchschnaufen", oder pfeift der ATX schon aus dem letzten Loch? Sollte man über eine eventuelle Umschichtung in amerikanische Titel nachdenken?

Mario Krieg, Lenzing (Österreich)

SI Wie Sie ja wissen, geben wir keine Empfehlungen, die über unsere Publikationen hinausgehen. Weder dürfen noch wollen wir dies. Verstehen Sie das bitte. Würden wir jedem Leser auf Anfrage Empfehlungen geben, kämen wir schnell in den Wald, und auch rechtlich in die Bredouille. So viel können wir aber sagen: VoestAlpine ist eine exzellente Firma, zu der wir nach wie vor stehen, auch wenn sie derzeit underperformt.

Falsche Angaben?
In Ihrer letzten Ausgabe führen Sie in einem Vergleich zwischen Strom aus Kohle und Sonnenenergie an, dass bei der Solarstromproduktion CO_2-Vermeidungskosten anfallen, die um den Faktor 5 bis 10 höher sind als bei Kohle. Dies erscheint mir reichlich unrealistisch. Können Sie Quellen nennen, welche diese Behauptung untermauern? Außerdem würde mich interessieren, welche Faktoren genau für den Ausstoß verantwortlich sein sollen. Meines Wissens nach produzieren Solarzellen im Betrieb keinerlei Gase, auch kein CO_2.

Markus Grimm, Mannheim

Smart Investor 4/2007

SI Natürlich haben Sie Recht. Solarzellen an sich emittieren kein CO_2. Wir haben in unserem Artikel jedoch versucht, von dieser für alle verständlichen eindimensionalen auf eine breitere Sichtweise hinzuführen und in einer Teilbetrachtung eben auch auf das Konzept der Vermeidungskosten abzustellen. Natürlich sind wir keine Volkswirte und nehmen auch nicht die endgültige Wahrheit für uns in Anspruch. Aber ein Hinweis auf weitere Kostenblöcke (z. B. Kosten bei der Produktion der Panels oder für die Reservehaltung von Energiekapazitäten), die bei der Solarstromproduktion durchaus berechtigterweise mit einberechnet werden müssen, gehört zu einer ganzheitlichen Betrachtung schlichtweg dazu.

Zu kleiner Ausschnitt aus der großen Aktientorte
Ihre Publikation besticht sofort durch die geradezu wertvolle Aufmachung: Nach sorgfältiger Lektüre habe ich dennoch Vorbehalte. Ihre gut analysierten Informationen geben jeweils nur einen kleinen Ausschnitt aus der großen Aktientorte wieder. Ich suche eine Zeitschrift, die mir, der ich kein Profi bin, eine breitere Basis der Geschehnisse des Marktes abbildet.

H. Hudert, Nürnberg

Energie ist ein Thema, das unsere Leser förmlich aufrüttelt

SI Smart Investor ist bewusst für den etwas erfahreneren Anleger konzipiert, der zeitloses Börsen-Knowhow und eher längerfristig ausgerichtete Analysen sucht. Unser Hauptfokus liegt dabei auf Aktien und hier wiederum auf Small und Mid Caps. Damit wollen wir nicht sagen, dass das aktuelle Geschehen, auch in der Breite, zu vernachlässigen wäre. Dem Wunsch danach können wir als eine Monatszeitschrift aber ohnehin nicht gerecht werden. Wenn Sie danach suchen, sind Sie in der Tat mit einer Wochenzeitschrift oder aber dem Wirtschaftsteil einer Tageszeitung besser bedient. Bei der weiteren Suche nach einer für Sie geeigneten Informationsquelle wünschen wir Ihnen viel Glück.

Wie aussichtsreich sind deutsche Immobilienaktien?
Ich bin bereits im Edelmetallbereich investiert. Da Sie aber immer wieder auf die aufziehende Inflation aufmerksam machen, drängt sich mir die Frage auf, ob man nicht speziell in Deutschland in Immobilien investieren sollte. Die Krise scheint überwunden, das Sentiment ist immer noch immobilienavers. Wie ist Ihre Einschätzung?

M. Dorsch, Eibelstadt

SI Bereits seit 2004 erschien regelmäßig mit der November-Ausgabe des Smart Investor die Heft-Beilage „Immobilien-Aktien" (die Beilagen können Sie über unsere Homepage nachbestellen). Alleine daran können Sie schon ersehen, dass wir diesem Thema gegenüber aufgeschlossen sind. Prinzipiell halten wir die deutsche Immobilienbranche, nicht zuletzt vor dem Inflationshintergrund, für weiter interessant. Genauso wie bei den allgemeinen Aktien sehen wir hier in den kommenden Jahren noch eine spekulative Blase entstehen, im Zuge deren noch deutlich höhere Kurse gesehen werden dürften.

Klimahysterie
Jetzt haben Sie sich wohl eingeschossen auf die von Ihnen so genannte „Klimahysterie" und gleich noch

einen Artikel zum Vergleich zwischen Solarstrom und Braunkohle nachgeschoben, in dem der Braunkohle die geringeren CO_2-Vermeidungskosten attestiert werden. Bei letzterem ist auch ohne Rechnung der Unsinn offenkundig: Braunkohle emittiert CO_2, durch den Einsatz von Solarstrom wird CO_2 vermieden. Nun zu der Frage, ob die Klimadebatte eine hysterische ist. Es ist schon erstaunlich, wie es eine Umweltfrage bis in die Chefetagen schafft und dort für Aktionismus sorgt. Die Lobby der Erneuerbaren scheint Wissenschaftler und Regierungen erfolgreich zu manipulieren. Nur einige Aufmerksame in den USA, Australien und bei Smart Investor durchschauen das Komplott. Kompliment!

Harald Stücker, Erlangen

SI Wir wollten uns mit den beiden Artikeln zum Klimawandel und dem Vergleich zwischen Solar- und Braunkohlestrom nicht als diejenigen „outen“, die das Spiel von vorne bis hinten komplett verstanden haben. Aber wir hegen doch gewisse Zweifel, ob man sich, und dabei ist es egal ob man interessierter Beobachter oder Anleger ist, von der Hysterie anstecken lassen sollte. Die Diskussion rund um den Klimawandel sorgt tatsächlich für Hysterie und vernebelt unser Ansicht nach den Blick auf das, was uns zukünftig realistischerweise beschäftigen wird: Ressourcenknappheit, Umweltverschmutzung, Arteneinfalt, Verwendungseffizienz. Insofern konnten wir einen bescheidenen Beitrag zur Diskussion leisten. Ihr Feedback bestätigt uns darin.

Die Reaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird.

Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Fehlerteufel

In der vergangenen Smart Investor Ausgabe 5/2007 haben wir im Artikel über Bauaktien auf S. 14 eine Tabelle mit ausgesuchten europäischen Bauaktien abgedruckt. Die darin enthaltenen Kennzahlen sind jedoch durch einen Kopierfehler durcheinander geraten. Hier nun die richtige Tabelle, aktualisiert anhand der Aktienkurse vom 21.05.2007.

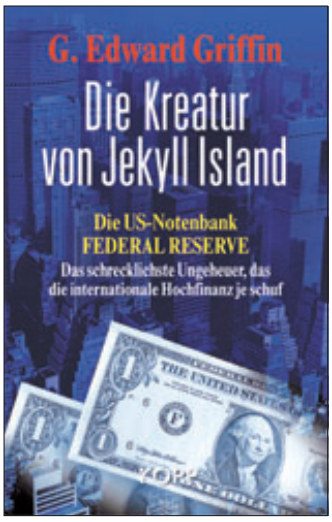
Ausgesuchte europäische Bauaktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	KUV***	Div.-Rend.***
Bilfinger Berger [D]	590 900	73,20	2.723,04	0,32	1,7
Hochtief [D]	607 000	88,65	6.205,50	0,39	1,2
Holcim [CH]	869 898	80,80	20.628,24	1,27	1,5
Hornbach [D]	608 440	56,64	866,59	0,36	1,9
Lafarge [F]	850 646	129,27	22.848,47	1,23	2,3
Skanska [S]	863 784	16,58	6.940,39	0,52	4,2
Sto. Vz [D] IK	727 413	75,20	190,86	0,25	0,5
Vinci [F[	867 475	59,80	28.141,88	1,02	4,4
Westag & Getalit [D] IK	777 523	23,11	132,19	0,63	4,8
Wienerberger [AUT]	852 894	53,90	3.950,87	1,60	2,4

*) in EUR, **) in Mrd. EUR, ***) Basisdaten geschätzt für 2007
Quellen: Unternehmen, German Business Concepts, eigene Recherchen

BUCHBESPRECHUNG

„Die Kreatur von Jekyll Island”



Bücher aus dem Kopp-Verlag kommen oft mit aggressiven, reißerischen Titeln daher. Kaum ein Autor, der nicht wenigstens eine bisher weitgehend unbekannte, aber dafür umso mächtigere, weltweite Verschwörung gegen die Gesundheit oder zumindest die Freiheit der Menschen aufdeckt. Nicht jedem Leser fällt es daher leicht, sich Kopp-Büchern unvoreingenommen zu nähern. Doch selbst wenn man mit den kontroversen Thesen nicht d’accord geht, kann es in einigen Fällen höchst interessant und für den faustischen Geist lohnend sein, sich mit den behandelten „politisch in höchstem Maße inkorrekten“ Fragestellungen zumindest zu beschäftigen.

So ist es der offizielle Zweck einer jeden Notenbank, für die Stabilität ihrer Währung zu sorgen. Doch seit Gründung der inzwischen vierten US-amerikanischen Zentralbank im Jahre 1913 hat der Dollar mehr als 95% seiner Kaufkraft eingebüßt. „Cui bono?“ (lateinisch: Wem nützt es?) – Ciceros alte, aber noch heute oft zum Ziel führende Frage ist es dann auch, die G. Edward Griffin in seinem Buch über die Historie des Geldwesens und insbesondere die Geschichte der heute mächtigsten Notenbank wieder und immer wieder stellt. Der Autor und Produzent vieler Dokumentarfilme versteht es dabei hervorragend, auch schwierige Sachverhalte seinen Lesern allgemeinverständlich zu vermitteln. Aus trockener Geschichte entsteht bei Griffin ein packender Finanzkrimi rund um den Mythos „Federal Reserve“, kurz Fed.

Schon Thomas Jefferson, Verfasser der amerikanischen Unabhängigkeitserklärung und späterer US-Präsident (1800-1809), warnte vor der Einrichtung einer solchen Institution: „Eine private Zentralbank, die Zahlungsmittel ausgibt, ist für die Freiheit der Menschen eine größere Gefahr als eine stehende Armee.“ Dass er damit nicht übertrieb, wird ein Leser von Griffins Werk schnell verinnerlichen.

Daniel Haase

„Die Kreatur von Jekyll Island – Die US-Notenbank FEDERAL RESERVE – Das schrecklichste Ungeheuer, dass die internationale Hochfinanz je schuf“ von G. Edward Griffin; Kopp Verlag 2006; - 672 Seiten; 29,90 Euro

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Alcoa Inc.	850 206	16
Alphaform AG	548 795	64
API Nanotronics Inc.	A0L CW0	61
Applied Digital Solutions Inc.	A0B MY0	72
Arques Industries AG	515 600	58
Bauer AG	516 810	62
Biopetrol Industries AG	A0H NQ5	33
Cameco Corp.	882 017	14
Canadian Natural Resources Ltd.	865 114	72
Celesio AG	CLS 100	56
CeWe Color AG	540 390	67
China Molybdenum Ltd.	A0M ND2	9, 65
Companhia Vale do Rio Doce	570 032	16
Crescent Gold Ltd.	A0B SUM	14
Crowflight Minerals Inc.	358 036	18
DaimlerChrysler AG	710 000	66
DeJour Enterprises Ltd.	250 795	14
Deutsche Beteiligungs AG	550 810	68
Energy Metals Corp.	A0D PGY	14
Energy Res. Of Australia Ltd.	865 906	14
Forsys Metals Corp.	A0E TPA	14
GFT Technologies AG	580 060	68
Hecla Mining Co.	854 693	52
JSC MMC Norilsk Nickel	676 683	16
Jubilee Mines Ltd.	884 326	18
Kobex Resources Ltd.	A0H FW2	18
Kontron AG	605 395	67
Krones AG	633 500	71
M.A.X. Automation AG	658 090	69
MBB Industries AG	A0E TBQ	69
Nufcor Uranium Ltd.	A0J 4E8	14
Orko Silver Corp.	A0J KUL	52
Paladin Resources Ltd.	890 889	14
Palfinger AG	919 964	71
Perilya Ltd.	876 505	18
Perma-Fix Environmental Services Inc.	903 065	14
PT Aneka Tambang TBK	910 452	18
Renk AG	785 000	61
Rio Tinto	855 108	16
Sally Malay Mining Ltd.	911 722	18
SGL Carbon AG	723 530	66
Silvercorp. Metals Inc.	A0E AS0	52
Software AG	330 400	66
Stratec Biomedical Systems AG	728 900	68
Strateco Resources Inc.	A0C AKR	14
SXR Uranium One Inc.	A0H NBM	14
UEX Corp.	692 902	14
Uranium Participation Corp.	A0E QYX	14
UrAsia	A0H G95	14
Ur-Energy Inc.	A0H MUF	14
Vedanta Resources Plc.	A0B KZ0	18
Verbio AG	A0J L9W	33
Voestalpine AG	897 200	72
Xstrata Plc.	552 834	16

Einer Teilauflage dieser Ausgabe liegt eine Beilage der FID Verlag GmbH bei.

Die Themenvorschau muss diesmal aus Platzgründen leider entfallen.

IMPRESSUM

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5. Jahrgang 2007, Nr. 6 (Juni)

Verlag:
Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur),
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:
s. Verlag, Fax: 08171-419641,
eMail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Falko Bocizevic, Oliver Brockmann, Gerd Ewert, Bettina Gawron, Daniel Haase, Magdalena Lammel, Stefan Preuß, Heiko Seibel, Jürgen Skuda, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
F. William Engdahl, Dr. Titus Gebel, Peter-Thilo Hasler, Dietmar Herbach, Alexander Hirsekorn, Peter G. Klose, Uwe Lang, Veit M. Madaus, Torsten Maus, Axel-Adrian Roestel, Tobias Tretter

Interviewpartner:
Prof. Thomas Bauer, Guy Hébert, Folker Hellmeyer, Petra Kühl, Claus Vogt

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung)
Tobias Karow (Bildredaktion)
Rudolf Schuppler (Titel und Cartoons)

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 2 vom 1. November 2006
Verantwortlich: Janett Sander,
Tel.: 08171-4196-347, Fax: -56

Erscheinungstermine 2007:
16.12.06 (1/07), 27.1. (2/07), 24.2. (3/07), 31.3. (4/07), 28.4. (5/07), 26.5. (6/07), 30.6. (7/07), 28.7. (8/07), 25.8. (9/07), 29.9. (10/07), 27.10. (11/07), 24.11. (12/07), 15.12. (1/08)

Redaktionsschluss:
18. Mai 2007

Preise:
Einzelpreis 5,– EUR, Jahresabo: 48 EUR in Deutschland, 60 EUR im europäischen Ausland, 80 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle Preise incl. Versandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:
Smart Investor Media GmbH
Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-4196-50, Fax: -56
eMail: abo@smartinvestor.de

Charts
Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von Lenz + Partner AG sowie mit TradeSignal.

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.

Nachdruck:
© 2007 Smart Investor Media GmbH, Wolfratshausen. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978
ISSN 1612-5479

Interessenskonflikte:
Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenskonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen.

ZU GUTER LETZT

„Gefühlte Inflation“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Beim Geld, so weiß der Volksmund, hört bekanntlich der Spaß auf, und das ist bei der Geldentwertung nicht anders. Die Papiergeldwirtschaften neuzeitlicher Prägung fußen im Wesentlichen auf Vertrauen. Vertrauen, so verkündet ein großes deutsches Geldhaus, sei „der Anfang von allem“. Aber auch umgekehrt wird ein Schuh daraus: Ohne Vertrauen befinden wir uns recht zügig am Ende von allem.

Aberkannter Geldmeistertitel

Die Einführung des Euro war ein Paradebeispiel für mangelndes Vertrauen des Bürgers in seine Institutionen und die Politik. Besonders die Deutschen zeigten sich gegenüber dem Brüsseler Projekt mehrheitlich derart widerborstig, man konnte meinen, es ginge darum, der Deutschen Mark noch nachträglich den Geldmeistertitel abzuerkennen. Bei einem so offen zur Schau getragenen Mangel an EU-konformem Bewusstsein durften sich die Bürger denn auch nicht wundern, dass man sie konsequenter Weise gar nicht erst um Zustimmung bat. Misstrauen ist schließlich kein Privileg des Bürgers.

Schlechte Verlierer

Aber nicht nur die Einführung solcher Großprojekte auf dem kleinen Dienstweg hat sich bewährt. Auch die Befürchtungen hinsichtlich der Geldwertstabilität selbst erwiesen sich als völlig überzogen. Gewiss, es gab sie, die ewigen Nörgler, die sich das plumpe Wortspiel mit dem Teuro nicht verkneifen konnten, nur weil Kaugummi und Kartoffeln ein paar Pfennige, pardon, Cents mehr kosteten. Da glaubte man also die Bestätigung zu haben, dass auch die EZB (= die europäische FED) letztlich der Geldentwertung Tür und Tor geöffnet habe. Dankenswerterweise ließ sich die amtliche Statistik davon jedoch nicht beirren und meldete unverdrossen Zielerreichung – Ruhe an der Preisfront! Doch Ruhe gaben die Inflationsphobiker noch lange nicht. Nun wurde an der amtlichen Statistik selbst herum gemäkelt: Diese habe doch mit der Lebenswirklichkeit der Bürger recht wenig zu tun. Schlechte Verlierer eben. Ja, wo kämen wir denn da hin, wenn jetzt schon an amtlichen(!) Statistiken gezweifelt wird, in Deutschland, wo doch Vertrauen... Aber das hatten wir ja bereits...

Verdiente Abreibung

Wer derart unbelehrbar ist, hat sich wohl tatsächlich eine Abreibung verdient. Was bringt diese Leute überhaupt auf die Idee, dass sie beurteilen könnten, was Inflation ist und welches Projekt letztendlich sinnvoll sei? Die romantische Idee vom Bürger als Souverän? Die „gefühlte Inflation“ war geboren und verwies den Bürger wenig charmant auf den Zuschauerrang: Während die amtliche Statistik das notwendige Instrumentarium besaß, dem Phänomen der Inflation streng wissenschaftlich zu Leibe zu rücken, sah der Bürger nichts weiter als ein subjektiv verzerrtes Bild; ein Bild, wie es sich eben ergibt, wenn man die Dinge aus der Froschperspektive betrachtet. Privatinvestigationen an der Kioskkasse waren künftig definitiv nicht mehr auf der Höhe der Zeit und deren Ergebnisse zu keinem Zeitpunkt satisfaktionsfähig.

Schule der Demokratie

Wir müssen leider feststellen, dass die meisten Fragen des Staatswesens für den Bürger mittlerweile zu abstrakt und auch zu komplex geworden sind, als dass er noch ernsthaft mitreden könnte. Gewiss, die „gefühlten“ Steuern sind hoch, aber was wissen wir über den Staatshaushalt? Da ist es nur konsequent, wenn der Bürger seine Mitsprache auf die konkreten Dinge beschränkt, die ihn unmittelbar betreffen: Die Auswahl der Farbe beispielsweise, mit der die Elterninitiative am Wochenende die Klassenzimmer streicht, das ist echte und gelebte Demokratie, in der sich buchstäblich jeder einbringen kann.