10
2008

www.smartinvestor.de

Oktober 2008 / 5,00 EUR (= 1/45 Unzen Gold)

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10
2008

Edelmetalle

Wie es bei Gold, Silber & Co. weiter geht

AUSTRIANS:
Mit von Mises und von Hayek die Subprimekrise verstehen

ABGELTUNGSTEUER:
Welche Neuerungen auf den Anleger zukommen

BIOGAS:
Nach dem Biogas-„Bust“ überwiegen die Chancen

Dinosaurier-Kapitalismus

Ralf Flierl, Chefredakteur

Hätten Sie vor acht Wochen für möglich gehalten, was sich Mitte September an der Wall Street abspielte? Dass der amerikanische Staat und seine Notenbank den Giganten der dortigen Finanzszene unter die Arme greifen muss, weil sie sonst alleine nicht mehr überleben hätten können? Eigentlich war das unvorstellbar, oder? Nicht jedoch für die „Austrians“, eine Schule der Nationalökonomie, welche unter anderem durch Vertreter wie Ludwig von Mises oder Friedrich von Hayek bekannt wurde. Diese sehen die jetzige so unglaubliche Entwicklung als logische Konsequenz einer jahrzehntelangen falschen Geldpolitik.

Und gemäß den Austrians war das jetzt erst der Anfang. Die Verstaatlichungsorgie wird sich fortsetzen, und weitere riesige Wirtschafts-Dinosaurier werden nach und nach in den Staatsbesitz geführt werden. Als nächstes sind vermutlich die Autokonzerne und die Airlines dran. Kreierte man im Hinblick auf Hedgefonds und Private Equity-Gesellschaften das Wort Raubtier-Kapitalismus, so müsste man nun wohl von Dinosaurier-Kapitalismus sprechen: von riesigen Firmen, die letztlich dann mangels Anpassungsfähigkeit aber doch untergingen. Wie die Austrians die derzeitige Krise sehen, lesen Sie ab S. 33.

Während Amerika bereits einen großen Schluck aus der Krisenpulle genommen hat, ist Europa bisher verschont worden. Glauben Sie aber bitte nicht, dass das so bleiben wird. Gerade hierzulande sind vor allem die Banken massiv unterkapitalisiert. Wir hatten dies bereits vor einigen Monaten thematisiert. Es ist meiner Meinung nach daher sehr wahrscheinlich, dass das Beben in Amerika mit einigen Wochen Verzögerung auch bei uns Opfer fordern wird. Insbesondere die Commerzbank scheint mir nach der Übernahme der Dresdner akut gefährdet, hat man sich doch dadurch einen weiteren Risikoblock ins Haus geholt.

Die massiven Eingriffe des Staates ins Wirtschaftsgeschehen werden zukünftig eine ungezügelte Teuerung zur Folge haben. Als Schutz dagegen sind Edelmetalle die erste Wahl. In unserer diesmaligen Titelgeschichte gehen wir auf die wichtigsten Aspekte dieser Anlagemöglichkeit ein und behandeln in diesem Zuge auch die so unter die Räder gekommenen Edelmetall-Aktien.

Ich hoffe, wir haben wieder eine interessante Lektüre für Sie zusammengestellt.

Herzlichst

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

Inhalt

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

6 Titelstory: Ausgeglänzt oder glänzende Aussichten? – Eine Bestandsaufnahme des Edelmetallsektors

8 Titelstory: „Relativ zu Gold sind Goldaktien günstig"; Interview mit Cesar Bryan

10 Titelstory: „Anlagegoldmünzen sind mehrwertsteuerfrei"; Interview mit Richard Mayr

12 Titelstory: „Momentan ist es nicht leicht, Gold-Bulle zu sein"; Interview mit Eugen Weinberg

16 Titelstory: Edelmetallaktien I – Senior-Produzenten

18 Titelstory: Edelmetallaktien II – Junior-Produzenten

22 Titelstory: Peak Gold

27 Abgeltungsteuer-Strategien

32 „Den Bestandsschutz nutzen"; Interview mit Dr. Udo Delp

Hintergrund

33 Ein anderes Verständnis von der Krise: Die Österreichische Schule und die Subprimekrise

38 Lebensart & Kapital – International: Labuan

40 Nachhaltiges Investieren: Biogas – Energie vom Acker

42 Nachhaltiges Investieren: Die Frage ‚Tank oder Teller' stellt sich nicht"; Interview mit Frank Neumann

44 Prinzipien des Marktes: Disziplin und Leidenschaft

44 Prinzipien des Marktes: „Es geht um die richtige Art von Anstrengung"; Interview mit Dr. Alexander Elder

Instrumente

46 Derivate: Edelmetalle – Gold & Co.-Zertifikate für jede Marktmeinung

47 Fonds: Inside Edelmetallfonds

49 Fonds: Analyse Julius Bär Global High Yield Bond Fonds Euro, von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung AG

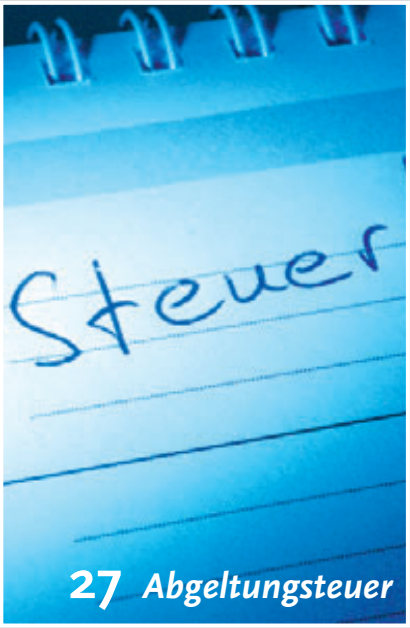
Edelmetalle

Mit seiner Korrektur von über 1.000 USD auf unter 750 USD je Unze hat der Goldpreis viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt. Ist die Hausse damit vorbei? Smart Investor glaubt NEIN! Die Titelstory ab S. 6 begründet, warum die Edelmetallpreise weiter steigen werden und wie Anleger am besten davon profitieren: Mit physischen Anlagen (S. 10), Aktien (ab S. 16) oder mit Fonds und Zertifikaten (ab S. 46).

Produktionsgipfel überschritten

Die Theorie von Peak Oil spaltet die Anlegerschaft, Peak Gold dürfte es ihr gleichtun. Denn auch beim Gold steht ein Rückgang der Produktion zu vermuten. Wann und wie dies passieren könnte, versucht der Beitrag ab S. 22 zu ergründen – freuen Sie sich auf tiefschürfende Erkenntnisse.

please, please, please,



Jetzt die Weichen stellen

Am 1. Januar 2009 beginnt in Deutschland die Zeitrechnung der Abgeltungsteuer. Worauf sich der Anleger ab diesem Tag einstellen muss, erläutert der Artikel ab S. 28. Dazu gibt Steuerberater Dr. Udo Delp Einblicke in die zu erwartende Praxis – mit interessanten Erkenntnissen für den Anleger.

u.a. Dr. J. Berlenbach, C. Bryan...

Im Edelmetallbereich glauben viele, sie hätten etwas zu sagen. Bei manchen ist es tatsächlich so. Zu dieser Gruppe gehören die Fondsmanager Dr. Joachim Berlenbach (ab S. 76) und Cesar Bryan (S. 8), Rohstoff-Analyst Eugen Weinberg (S. 12) und Silber-Spezialist Richard Mayr (S. 10).

50 **Fonds: Kolumne**
Biotech-Bewertungen nahe Zehnjahrestief, Von Michael Sjöström, Pictet Biotech Fund

51 **Fonds: News, Facts & Figures**
Wohin geht der Weg der Minenaktien?

Research – Märkte

52 **Das große Bild:**
Das Ende der Marktwirtschaft

56 **Sentimenttechnik:**
TED-Spread

57 **Charttechnik:**
DAX und Gold

58 **Commitment of Traders (CoT):**
Goldpreis vor Renaissance

59 **Börsensignale:**
Wir stehen vor einem kräftigen Kursaufschwung in den kommenden Monaten!

60 **Relative Stärke:**
Einmal Hölle und zurück

Research – Aktien

61 **Buy or Good Bye:**
Hochtief und Jaxx

62 **Aktie im Blickpunkt:**
Xstrata Plc.

64 **Gastanalyse:**
Norddeutsche Affinerie, Von Marc Gabriel, Bankhaus Lampe

66 **MoneyTalk:**
Dr. Dirk Neupert, Envio AG

68 **Turnaround:**
Panoramic Resources

69 **Nachrichten aus den Unternehmen:**
Im Schatten der Krise

70 **Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften:**
Vom Kurshalten und Kurswechseln

72 **Musterdepot:**
Im Auge des Hurrikans

Stellenmarkt

74 Stellenanzeigen
In Kooperation mit
eFINANCIALCAREERS.DE

Potpourri

76 **Interview mit einem Investor:**
Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach

78 **Leserbriefe:**
Über Bomben und Gift

80 **Buchbesprechung:**
„Jede Seite ist die Falsche“

82 **Zu guter Letzt:**
Goldbugs

81 **Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2009**

Anzeige

Aktien-Garantie-Zertifikate

BESTES DEUTSCHES EMITTENTENRATING (GESCHÄFTSBANK) AA FITCHRATINGS LT IDR

DEUTSCHES INSTITUT FÜR SERVICE-QUALITÄT 1. PLATZ Bester Service bei Zertifikaten TEST 02/2008 Im Vergleich: 15 Emittenten Handelsblatt

Aktien und Sicherheit? Ja.

Safe-Zertifikate.

WKN/ Basis-wert	Fest-betrag/ Basis-kurs	Fällig-keitstag	Aktien-kurs	Zertifi-kate-preis
TB1WQD **BAYER**	52,00 €	19.06.2009	54,17 €	57,25 €
TB1WQR **Beiersdorf**	40,00 €	19.06.2009	41,23 €	43,66 €
TB1WSY **Deutsche Post**	15,00 €	19.06.2009	15,71 €	16,33 €
TB1WTG **Deutsche Telekom**	11,00 €	18.06.2010	10,80 €	11,50 €
TB1WU7 **Fresenius Med. Care**	36,00 €	19.06.2009	37,22 €	39,00 €
TB1WUG **Henkel**	28,00 €	19.06.2009	28,59 €	30,90 €
TB1WVG **Lufthansa**	15,00 €	19.06.2009	14,81 €	15,99 €
TB1WXF **SAP**	38,00 €	19.06.2009	38,02 €	40,72 €

Bezugsmenge: 1,00; Stand: 18.09.2008

Die neuen Safe-Zertifikate von HSBC Trinkaus sind der Schlüssel zu unbegrenzten Gewinnchancen und 100%igem Kapitalschutz in Höhe des Festbetrags. Bei Fälligkeit erhalten Sie den vorab definierten Festbetrag auf jeden Fall zurück. Und gleichzeitig haben Sie die Chance, oberhalb des Basiskurses unbegrenzt von den steigenden Kursen des Basiswertes zu profitieren. Eine wirkliche Alternative zu Aktien, mit der Sie auf der sicheren Seite sind.

HSBC Trinkaus

Kostenfreie Infoline 00800 4000 9100
Beraterhotline +49 211 910-4722
E-Mail zertifikate@hsbctrinkaus.de
Internet www.hsbc-zertifikate.de

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Der Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen werden zur kostenlosen Ausgabe bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Marketing Retail Products, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, bereitgehalten und sind unter www.hsbc-zertifikate.de einsehbar und/oder in elektronischer Form abrufbar.

Ausgeglänzt oder glänzende Aussichten?

Eine Bestandsaufnahme des Edelmetallsektors

Fotos (v.l.n.r.): Kinross, Ögussa, First Majestic, Heraeus

Wenn die Indianer im bolivianischen Dschungel das mühevoll aus dem Boden gekratzte Gold in „harte" Dollars umtauschen wollen, dann kommt ein mobiles Bloomberg-Terminal zum Einsatz. Der Zwischenhändler bezahlt die Ureinwohner nach dem offiziellen Weltmarktpreis der Futurebörse COMEX. Mit Abschlag, versteht sich.

Viele blasen zum Ausstieg

Dieser Abschlag dürfte zuletzt das geringere Übel gewesen sein. Denn alle Edeltmetalle korrigierten zuletzt heftig: Gold -25%, Silber -45%, Platin -55% (s. Abb. 1). Während die einen daraufhin das Ende des übergeordneten (säkularen) Bullenmarktes prophezeien, ist zumindest auf dem Markt für die physischen Metalle überhaupt keine Trendwende zu spüren. „Die Leute rennen uns weiter die Bude ein", so die Edelmetallhandelsgesellschaft pro aurum auf ihrer Internetseite. Das klingt widersprüchlich. Dabei begann die Renaissance der Edelmetallpreise mit dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000. Bis dahin dümpelte die Assetklasse Rohstoffe seit

Abb. 1: rel. Jahresperformance der Edelmetalle in USD

Quelle: Thomson Datastream, Erste Bank

1980 in einem abwärtsgerichteten Trendkanal dahin. Unterstützt wurde dies durch die US-Notenbank, die seit den 1980er Jahren Teile ihre Goldbestände verliehen hat. Ganz nebenbei: Würde dieses künstliche Angebot wieder eingedeckt, ginge der Goldpreis vermutlich durch die Decke. Laut GATA (Gold Anti-Trust Action Committee) handelt es sich um ca. 15.000 Tonnen Gold. Der IWF fordert in diesem Punkt bereits mehr Transparenz seitens der Notenbanken. Vielleicht genießt Gold gerade vor diesem Hintergrund der undurchsichtigen Goldleihe bei vermögenden Privatleuten hohes Ansehen.

Abb. 2: Gold vs. CPI

Quelle: Prof. Bernhard Herz

Die Jahrhunderte im Blick

Aber auch der Wertaufbewahrungscharakter der Edelmetalle, und hier speziell Gold, könnte hierfür ausschlaggebend sein. Jenseits aller Kursschwankungen ist Gold auf unserem Planeten die einzige Möglichkeit, privates Vermögen langfristig zu bewahren und durch Krisen hindurch zu transferieren – zumindest war dies in den letzten 400 Jahren seit Beginn der Industriellen Revolution so. Begründen lässt sich dies damit, dass der nominelle Goldpreis langfristig der Preissteigerungsrate folgt (siehe Abb. 2), so dass der Wert einer Unze Gold real, d.h. die Menge an Gütern, die dafür gekauft werden können, weitestgehend konstant bleibt. Kurzfristig bestimmt der Rohstoffboom über die Goldhausse, so jedenfalls die gängige Lesart.

Der Drache ist schuld

Während die letzte Haussephase in den 70er Jahren den zwei Ölschocks und dem Kalten Krieg geschuldet war, ist der aktuelle Aufschwung v.a. von der Nachfrage aus Arabien, Indien und insbesondere China geprägt. Verbrauchte die Volksrepublik 1980 nur 4,1% aller Rohstoffe weltweit, so verschlingt der chinesische Drache ein Vierteljahrhundert später ganze 25% des Rohstoffangebotes. Getrieben von der rasch voranschreitenden Urbanisierung schießen Industriemetalle in die Höhe – der Goldpreis vollzieht diese Entwicklung nach. Bereits heute hat China die USA bei der Schmucknachfrage (400 Tonnen p.a.) überholt und diese seit 2002 verdoppelt.

Es peakt

Doch auch die Angebotsseite befeuert die Goldstory kräftig: Seit Jahren schon ist die Goldproduktion rückläufig. Gemäß der sog.

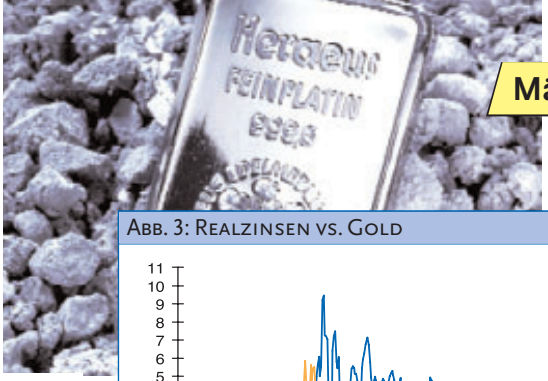
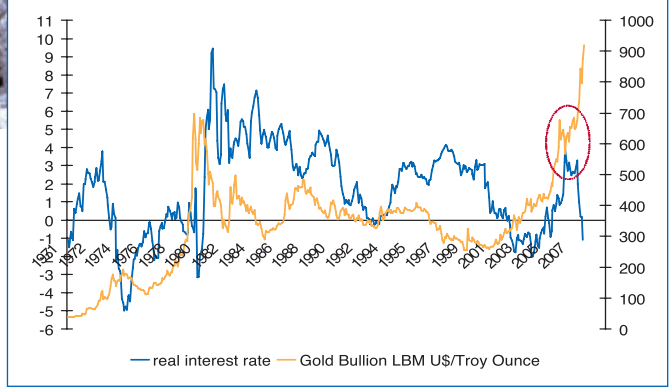


Abb. 3: Realzinsen vs. Gold



Quelle: Bloomberg, Datastream, CEE Equity Research

„Peak Gold"-Theorie (s. auch Beitrag auf S. 22) dürfte diese Entwicklung in den kommenden Jahren nicht nur anhalten, sondern sich noch beschleunigen. Je tiefer gegraben wird, je komplexer die Venenstrukturen sind, desto wahrscheinlicher sind Komplikationen bei der Produktion (neben Südafrika geht die Produktion auch in Australien zweistellig zurück). Zusätzlich zu den „offiziellen" Gold-Verkaufsbeschränkungen der Notenbanken bremsen die vor allem ölpreisbedingt stark gestiegenen Förderkosten die Goldförderung zusätzlich ab. Fondsmanager Hendrik Leber sieht die Grenzkosten – oft als „fairer Wert" für Gold gesehen – in der Branche bei ca. 500 USD pro Unze, während andere Fachleute von 850 USD pro Unze sprechen (s. Interview mit Dr. Joachim Berlenbach auf S. 76). Nach Auskunft der kanadischen National Bank liegen die Break-even-Kosten in Nordamerika bei 710 USD je Unze.

US-Supershow

Wem diese Argumente immer noch nicht reichen, dem wird mit der Subprimekrise eine für Edelmetalle geradezu sensationelle Show geboten. Durch das Platzen der Immobilienblase, mit verursacht durch die langjährige Liquiditätsorgie der Fed, sind die USA in eine ihrer schwersten Krisen geraten. Weder die massiven Zinssenkungen noch die quasi sozialistischen Rettungsversuche durch die US-Regierung haben die Märkte bislang beruhigen können. „Seit Ende 2007 ist die Nachfrage nach physischem Gold gerade bei Privatanlegern geradezu explodiert", so Robert Hartmann von pro aurum.

Einmal ist keinmal

Apropos Liquidität. Abseits der griffigen Fundamentalstory spielt sich im Inneren des kapitalistischen Systems eine ganz andere Geschichte ab. Seit Auflösung der Goldbindung des US-Dollars Anfang der 70er Jahre wird die weltweit im Umlauf befindliche Geldmenge Jahr für Jahr weiter aufgeblasen. Vor allem seit Beginn der 1990er Jahre lässt sich ein steiler und konstanter Anstieg der Geldmenge beobachten. Lag das Wachstum 1994 noch bei moderaten 2-3% p.a., wächst die weltweite Geldmenge momentan zweistellig. Smart Investor weist seit Jahren auf diese besorgniserregende Entwicklung hin. Bis zum Jahr 2000 führte diese Liquiditätsschwemme nur zu geringen realwirtschaftlichen Verwerfungen.

In die andere Richtung

Seit dem Platzen der Internetblase hat sich dieses Bild jedoch vollkommen gedreht. Aufgrund der einsetzenden weltweiten Rezession wurden zum einen von den Notenbanken die Zinsen massiv gesenkt, in den USA sogar bis herunter auf 1%, zum anderen konnte die Überschussliquidität ihre Kraft nun in Form steigender Verbraucherpreise langsam entfalten. Diese beiden Effekte bewirkten nun negative Realzinsen, wodurch Anfang des laufenden Jahrzehnts der Grundstein für die momentane Goldrally gelegt wurde. Negative Realzinsen (= Nominalzins minus Verbraucherpreissteigerung) sind Gift für festverzinsliche Anlagen, für den Goldpreis sind sie DIE Triebfeder schlechthin. Historisch lässt sich der Zusammenhang schön belegen.

>>

Anzeige

ERA RESOURCES

Investieren in **Rohstoffe**. Mit den **Experten**.

Erfolgsstoff Rohstoff

In bewegten Zeiten an der Börse tut es gut, sich auf stabile Erfolgsgrößen verlassen zu können. Gold ist so ein Erfolgsstoff – eben ein Rohstoff. Rohstoffe bieten Ihnen hervorragende Chancen für soliden Erfolg. Nutzen Sie unser fundiertes Rohstoff-Knowhow, investieren Sie in die **STABILITAS-Fonds.**

Weitere Informationen erhalten Sie unter **www.era-resources.com**

ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg
Telefon: 0821/450 9560

„Relativ zu Gold sind Goldaktien günstig“

Im Interview mit Smart Investor erklärt Cesar Bryan, Manager des Gabelli Gold Fund, warum er zu Senior-Produzenten tendiert und was ETFs für den Edelmetallmarkt bedeuten.

Smart Investor: Halten Sie in Ihrem Fonds eigentlich Explorer?
Bryan: Nein, ich konzentriere mich auf Unternehmen, die produzieren und bereits Reserven haben. Was ich mir anschaue ist, wie viel Gold ich potenziell kaufen kann, wenn ich in einen Produzenten investiere. Ich folge dem Konzept der im Boden befindlichen Reserven und der damit verbundenen Kosten, diese zutage zu fördern. Dazu kommt es im Goldsektor noch viel mehr darauf an, wie viel sie in Nordamerika, Südafrika, Australien oder Lateinamerika anlegen. Und dann natürlich, ob sie in große Minenkonzerne, die Juniors oder eben Explorer investieren. Die Gewichtung hier ist für den Investmenterfolg ausschlaggebend.

Smart Investor: Warum ist das ein entscheidender Erfolgsfaktor?
Bryan: Was wir durch die Kreditkrise gesehen haben, ist doch eine fast schon unglaublich unterschiedlich verlaufende Wertentwicklung der Aktien von großen Produzenten und kleinen Explorern. Bei Letzteren ist dies vor allem auf die immer geringere Liquidität in diesen Titeln zurückzuführen, zumal sie auch immer mehr Schwierigkeiten damit hatten, neue Finanzierungsrunden für ihre Projekte an Land zu ziehen. In meinen Augen werden die Großen jetzt die Kleinen aufkaufen. Wir haben zum Beispiel Agnico Eagle im Depot, die hier eine aktivere Rolle einnehmen. Agnico ist vielleicht nicht die günstigste Aktie unter den Minenunternehmen, aber sie haben eine sehr gute Wachstumsstrategie, die das Management Punkt für Punkt umsetzt. Agnico ist so etwas wie ein Partner für die kleinen Minenunternehmen. Die Aktie hat sich gut entwickelt, und ich frage mich, warum dies künftig anders sein soll.

Smart Investor: Also sehen Sie bei Edelmetallaktien durchaus noch Chancen?
Bryan: Absolut, relativ zum physischen Metall sind die Titel günstig. Der Markt sorgt sich derzeit einfach um die Kosten und die Profitabilität. Dazu kommt noch, dass viel Kapital inzwischen in die ETFs geflossen ist, während früher Edelmetallanlagen beinahe ausnahmslos über Edelmetallaktien umgesetzt wurden. In ETFs sind mittlerweile 30 Mrd. USD investiert, das „fehlt“ den Edelmetallaktien natürlich.

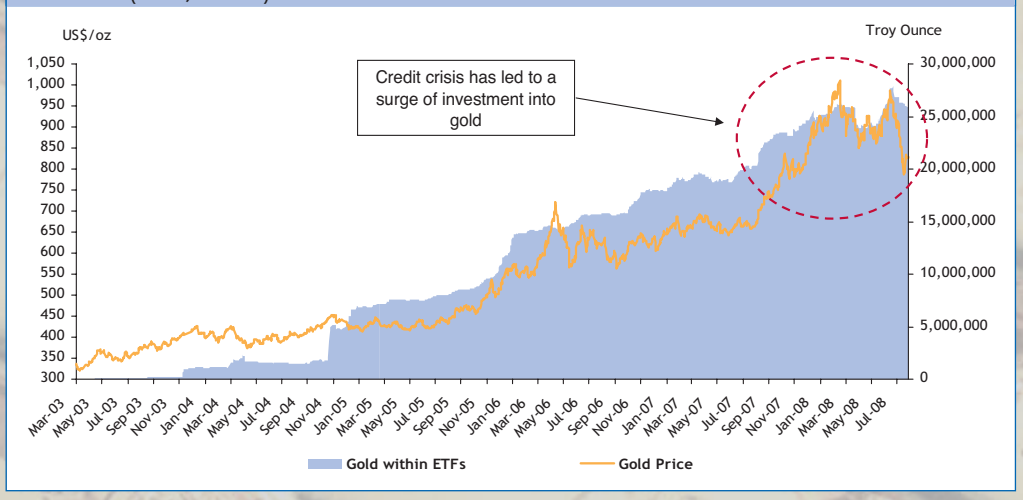
Cesar Bryan

Smart Investor: Sind nicht die Währungsrelationen neben den Kosten die größten Risikofaktoren für Minengesellschaften?
Bryan: Sie spielen hier bestimmt auf den südafrikanischen Rand an. Sicherlich wäre ein schwacher Rand für die dortigen Produzenten wünschenswert, aber ich kümmere mich eigentlich nicht um Währungen. Da der Goldpreis in US-Dollar bezahlt wird, fallen die Erträge in Dollar an. Die Kosten wiederum fallen in Rand an, womit ein in der Tendenz schwächerer Dollar auch niedrigere Kosten bedeutet. In meinen Augen wird der Rand auch nicht an Stärke zulegen. Auf einzelne Währungen schaue ich also nicht. Ist aber der Dollar schwach, dann sollten Sie Produzenten bevorzugen, deren Währung eher eng an die US-Währung gekoppelt ist. Ist der Dollar dagegen stark, dann sollten Sie Minenaktien außerhalb der Einflusssphäre des Dollars kaufen. Diesen Zusammenhang betrachte ich schon.

Smart Investor: Mr. Bryan, vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl (geführt am Rande der Value Intelligence-Konferenz 2008)

Goldpreis (USD je Unze) und Wachstum von in ETFs gehaltenen Goldunzen



Quelle: www.exchangetradedgold.com, BlackRock

Offiziell und inoffiziell

So legten die negativen Realzinsen Ende der 1960er Jahre den Grundstein für die größte Goldrally aller Zeiten (s. Abb. 3). „Nimmt man als Grundlage die inoffiziellen Preissteigerungen, haben wir in den USA und Europa seit 2002 und mit den offiziellen Zahlen seit über zwei Jahren negative Realzinsen“, so Peter Boehringer von der Deutschen Edelmetallgesellschaft. „Immer wenn in der Vergangenheit die Realzinsen bei unter minus 2% lagen, hat dies einen starken Schub für Gold bedeutet“, so der Vermögensverwalter weiter. Während mit den offiziellen US-Inflationsdaten gerechnet aktuell eine rote Null bei den Realzinsen steht, weisen die Zahlen von „Shadow Government Statistics“* einen realen Zinssatz von -4,5% aus. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass trotz Verzinsung das angelegte Vermögen jedes Jahr um ein Fünfundzwanzigstel schrumpft. Übrigens: Kaufkraftbereinigt um die offiziellen Teuerungsraten entspricht das Hoch von 1980 (nominal 850 USD je Unze) heute etwa 2.200 USD je Unze. Verwendet man die inoffiziellen Preissteigerungsraten, würden wir in einem Bereich bei 6.000 USD je Unze liegen! „Hard Assets“ sollten daher weiter IN bleiben.

„Gold ist mehrwertsteuerfrei“

Im Gespräch mit Smart Investor verrät Richard H. Mayr, ARGENTUMINVEST GmbH, wo Anleger Gold am besten kaufen und was dabei zu beachten ist.

Smart Investor: Ist der Kauf von Goldmünzen und auch Goldbarren in Deutschland mehrwertsteuerfrei?
Mayr: Ja, Anlagegoldmünzen und -barren sind in Deutschland derzeit mehrwertsteuerfrei. Die steuerliche Einstufung der Goldmünzen regelt das Bundesfinanzministerium in einem jährlich erscheinenden Amtsblatt. Als Anlagegoldmünzen bezeichnet man üblicherweise Goldmünzen, die einen Feingehalt von mindestens 900/1000 aufweisen, nach dem Jahr 1800 geprägt wurden, in ihrem Ursprungsland gesetzliches Zahlungsmittel sind oder waren und üblicherweise zu einem Preis verkauft werden, der den Offenmarktwert ihres Goldgehalts um nicht mehr als 80% übersteigt. Beispielhaft sind hier der Wiener Philharmoniker, Krügerrand, Maple Leaf oder das Schweizer Vreneli zu nennen.

Smart Investor: Wie verhält sich dies bei Silbermünzen und Silberbarren?
Mayr: Bei Silberanlagemünzen fallen derzeit in Deutschland 7%, bei Silberbarren 19% MwSt. an. Eine Ausnahme bilden die Cook Islands-Münzbarren, die ebenfalls mit 7% MwSt. besteuert werden.

Smart Investor: Wie wird dieser Gold- bzw. Silberkauf in Österreich und der Schweiz steuerlich gehandhabt?
Mayr: Anlagegold ist in der Schweiz wie in Österreich mehrwertsteuerfrei. Die Besteuerung von Anlagesilber liegt in Österreich bei Münzen wie Barren bei 20%, in der Schweiz bei beiden Kategorien bei 7,6%. Aber auch hier gibt es wiederum Ausnahmen.

Smart Investor: Wie sieht es mit der Anonymität, d.h. einem Kauf ohne Ausweis aus?
Mayr: Bis 14.999 EUR besteht im Euroland generell keine Ausweispflicht, in der Schweiz bis 24.999 CHF. Generell besteht bei einem Verdacht auf Geldwäsche aber in allen drei Ländern die Meldepflicht. Bei Beträgen über 15.000 EUR muss der Einzahlende identifiziert, die Transaktion aufgezeichnet werden. Die Aufzeichnung als solche wird nicht weitergegeben, sondern muss sechs Jahre lang aufbewahrt werden. Dies wäre bei einem aktuellen Kauf bis 2014.

Smart Investor: Gibt es hier Unterschiede zwischen Banken, Sparkassen und Edelmetallhändlern?
Mayr: In Banken und Sparkassen wird derzeit nur noch in den wenigsten Fällen nicht die Identität des Käufers festgehalten. Zumeist können Sie in Banken und Sparkassen nur gegen Ausweiskopie Edelmetalle kaufen oder benötigen gar für die Transaktion ein Konto bei der Bank. Bei freien Edelmetallhändlern können Sie in jedem Fall absolut anonym Edelmetalle bis 14.999 EUR nach den geltenden gesetzlichen Richtlinien kaufen.

Richard H. Mayr

Smart Investor: Wie steht es um die Lagerung in Schließfächern bei Banken bzgl. Anonymität?
Mayr: Grundsätzlich ist zu sagen, dass ein Schließfach zwar Schutz vor Einbrechern bietet, aber in einem Krisenfall die Bank nicht geöffnet haben wird. Es gibt in der Regel in den genannten drei Ländern keine Anonymität bei Schließfächern, die bei Eröffnung immer auf Ihren Namen lauten müssen, da Sie sonst gegen den Geldwäscheparagraphen verstoßen und sich strafbar machen. Ein Bankkonto bekommen Sie in allen drei Ländern nur gegen Vorlage Ihres Ausweises, und ohne ein Konto können Sie gar nicht erst ein Schließfach eröffnen.

Smart Investor: Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl

Wo kauft man Edelmetalle?

www.argentuminvest.de, www.bullion-art.com,
www.westgold.de, www.edelmetalle.haspa.de,
www.euro-change.de, www.goldsilber.org,
www.proaurum.de, www.muenzkabinett-frankfurt.de
Aktuelle An/ Verkaufspreise der Edelmetallhändler auf:
www.bullionpage.de

Gold bei unter 800 USD ein Kauf?

Doch warum hat der Goldpreis nun bis auf 740 USD je Unze korrigiert? Grundsätzlich ist eine solche Korrektur in einem übergeordneten Aufwärtstrend nichts Ungewöhnliches. Ronald Peter Stöferle, Analyst bei der Erste Bank Wien, hat die aktuelle Hochphase mit der letzten Rohstoffhausse verglichen. Demnach gab es damals auch immer wieder Konsolidierungen, die den Aufschwung danach nur noch stärker machten. Während manche Marktteilnehmer jetzt aufgelöste Positionen im Goldpapiermarkt der in Not geratenen Investmentbanken ins Spiel bringen, reden andere gar von gezielten Manipulationen seitens der Notenbanken. Fakt ist, dass durch das Deleveraging von Hedgefonds viel spekulatives Kapital aus dem Edelmetallsektor abgeflossen ist (s. auch CoT-Analyse zu Gold & Co. auf S. 58). Auch der zwischenzeitlich erstarkte Dollar wird oft als Begründung für die Schwächephase angeführt. Die stark negative Korrelation zwischen Dollar und Goldpreis ist historisch gut belegt. Allerdings dürften die inflationären Kräfte stärker als das Aufwertungspotenzial des Dollars sein.

Wo lagert man Edelmetalle...

- ...im Bankenschließfach; aber Anonymität nicht gewährleistet; Kosten bei geringen Wertbeträgen relativ hoch
- ...bei Edelmetallhändlern; Unternehmen wie pro aurum bieten z.B. Lagermöglichkeiten in der Schweiz an; Wer Goldverbote in Deutschland für realistisch hält, sollte für die Einlagerung in die sichere Schweiz ausweichen
- ...zu Hause; Im eigene Safe; Vollkommene Anonymität; Versicherungsschutz schwierig

Psyche und Physis

Wie dem auch sei, die Nachfrage auf dem physischen Goldmarkt ist weiter intakt. Um eine Metapher des Börsengroßmeisters André Kostolany zu zitieren: „Der Börsenkurs verhält sich zur Wirtschaft wie der Hund zum Spaziergänger, einmal geht der eine vor, einmal der andere“. Ähnliches gilt auch für den Goldmarkt. Während auf dem Futuremarkt, ähnlich wie beim Papiergeld, unendlich viele Positionen gehandelt werden können, ist der physische Markt naturgemäß limitiert. Ob nun einmal der Hund (Futurepreis) oder das Herrchen vorausgeht, sollte dem Anleger egal sein, so lange beide vorwärts gehen. Die Analysten von BCA Research jedenfalls sehen den „fairen Wert“ für Gold oberhalb der Marke von 900 USD je Unze, mit weiter steigender Tendenz. Mehr Charme dürfte der kleine Bruder des Goldes, Silber, haben.

Reden wir über Silber

Mitte der 1970er Jahre von den Gebrüdern Hunt in einer beispiellosen Spekulationsblase auf inflationsbereinigte 52 USD nach oben getrieben, haftet dem Silbermarkt seitdem eine Aura des Zockertums an. Dies liegt vor allem daran, dass der Silbermarkt mit einem jährlichen Volumen von 16 Mrd. USD relativ klein ist. Schon geringste Änderungen bei Angebot oder Nachfrage >>

*) US-Informationsdienst, der die offiziellen Inflationsdaten um die in der Vergangenheit wiederholt vorgenommenen, beschönigenden Modifikationen korrigiert (s. Smart Investor 6/2007)

ARGUS NOBLE METAL

Es ist Zeit umzudenken

Gold

Schützen Sie sich und Ihre Familie - Investieren Sie in **Edelmetalle!**

- Sicherheit
- Altersvorsorge
- Hohe Wertsteigerung
- Unabhängigkeit

Vermögen bilden
mit echten Goldbarren
ab 50 € monatlich

Tel.: +49(0)951 9645 333
email: info@argus-noble-metal.com

www.argus-noble-metal.com

„Momentan ist es nicht leicht, Gold-Bulle zu sein“

Im Gespräch mit Smart Investor zeigt Rohstoff-Analyst Eugen Weinberg, Commerzbank, die Gründe für die Goldpreiskorrektur auf und positioniert sich auf lange Sicht im Bullenlager.

Smart Investor: Was hat aus Ihrer Sicht zum jüngsten Verfall der Edelmetallpreise geführt?
Weinberg: Wir sehen die Stärke des US-Dollar als einen der Hauptgründe an, dazu die Schwäche des Ölpreises, der ja mittlerweile um 23% korrigiert hat. Dadurch hat sich der Druck auf die Preisteuerung doch erheblich vermindert. Dazu haben die kurzfristig orientierten spekulativen Anleger schlagartig ihre Positionen glatt gestellt. Gerade beim Rutsch unter die 900er und 850er Marken war ein verstärktes Engagement spekulativer Anleger festzustellen.

Smart Investor: Inwiefern hängen diese Bewegungen beim Goldpreis mit Angebot und Nachfrage zusammen?
Weinberg: Gold ist zunächst in meinen Augen kein Rohstoff, der Wert von Gold resultiert aus dessen Begehrlichkeit, aus dem Verlangen, sich gegen geopolitische Risiken oder aber den Verfall der Kaufkraft zu schützen. Gold steigt nicht, weil das Angebot knapp ist oder die Nachfrage steigt. Die überirdischen Bestände würden bei Weitem ausreichen, um die physische Nachfrage über Jahrzehnte hinweg zu befriedigen. Knappheiten wie bei Öl oder bei Kupfer gibt es beim Gold also nicht.

Smart Investor: Welche Rolle spielen die Überlegungen einzelner Notenbanken, Währungs- in Goldreserven umzuschichten?
Weinberg: Für die Zentralbanken macht es schon Sinn, Goldreserven anzulegen und nicht nur Papierwährungen zu halten. Nur liegen die größten Währungsreserven in Asien, Gold hat nur einen Anteil von vielleicht 1,5% an den Reserven. Damit sie auf die durchschnittlichen Quoten von 10% der westlichen Notenbanken kommen, müssten die sehr viel Gold nachfragen. Und ich glaube, das werden sie nicht machen. Auch einen Mittelweg halte ich für ausgeschlossen. Die asiatischen Notenbanken machen dies ganz oder gar nicht, wenngleich einige bei 700 USD opportunistisch ein paar Barren erwerben dürften.

Smart Investor: Wie reagieren jetzt die Anleger in diesem Umfeld?
Weinberg: Wenn wir die Informationen heranziehen, die uns die ETFs geben, dann ist die Nachfrage nach Gold seitens der Investoren nach wie vor robust. Die Züricher Kantonalbank hat abermals einen Volumenrekord für ihr Produkt gemeldet. Dazu erzielen sämtliche Goldhändler derzeit nicht nur in Deutschland Rekordumsätze, in Abu Dhabi sprachen die Händler von einer Vervierfachung der Umsätze gegenüber Juli des Vorjahrs. Mancherorts werden gar richtige Lieferknappheiten offensichtlich, die zum Beispiel indische Goldverarbeiter dazu zwingen, Aufschläge für das Rohmaterial zu bezahlen, weil sie das Gold eben jetzt brauchen. Immerhin beginnt die indische Schmucksaison. In Europa steht Weihnachten vor der Tür, das spricht schon für eine eher robuste Nachfrage nach Gold.

Eugen Weinberg

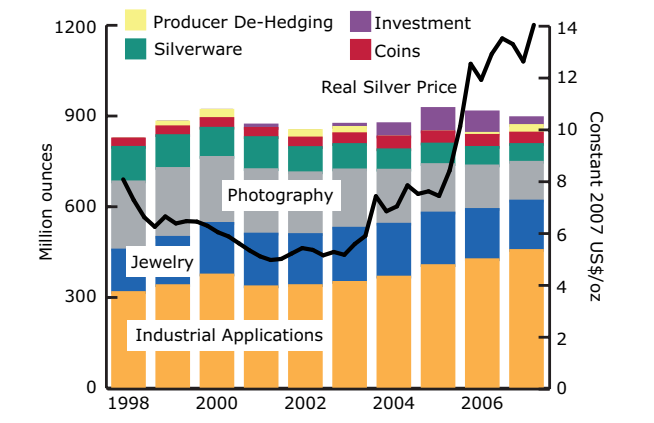
Smart Investor: Dem entnehme ich, für Sie ist die Gold-Hausse noch nicht vorbei?
Weinberg: Für eine solche Aussage ist es noch zu früh, ich glaube jedoch nicht, dass Gold lediglich eine Funktion des US-Dollars, also nur wie in den letzten Monaten ein Dollar-Hedge ist. Es gab übrigens früher auch Zeiten, in denen Gold auch dann stark war, wenn der Dollar stark war. Da die USA jedoch nicht mehr der wichtigste Konsument von Goldschmuck sind, hat sich das in den letzten Jahren eher umgekehrt. Gold ist aber viel mehr auch Kapitalschutz. Die Realzinsen in den USA sind negativ. Sollten die Zinsen aber steigen und die Teuerungsrate zurückgehen, dann wäre das schlecht für Gold, aber dies sehe ich nicht. Allerdings würde Gold in so einem Szenario womöglich mehr als Rohstoff gesehen, der knapp ist. Denn mit steigenden Zinsen kann die Produktion aufgrund dann stark steigender Kosten kaum mehr ausgeweitet werden. In diesem Jahr wird die Produktion in Südafrika wieder fallen, in Australien ist sie in der ersten Jahreshälfte auch schon um 13% gesunken. Um aber auf Ihre Frage zurückzukommen: Im Moment ist es trotz allem nicht einfach, Gold-Bulle zu sein.

Smart Investor: Im logarithmischen Chart wäre ein Preisverfall des Goldes bis 700 USD kein Problem.
Weinberg: Dann wären aber die kompletten Gewinne der vergangenen zwei Jahre weg, und das hätte schon eine deutlich negative Auswirkung auf die Stimmung am Markt. Eine so scharfe Korrektur um dann etwa 30% wäre nicht mehr normal. Ich persönlich glaube nicht an eine Trendwende, stattdessen sollten die Preise eher wieder zulegen können. Vor allem im Vergleich zu Öl könnte Gold seine bis vor kurzem andauernde Underperformance überwinden. Ansätze hiervon haben wir schon gesehen. Das Ratio von Öl zu Gold könnte sich also in den kommenden Monaten wieder zu Gunsten des Goldes drehen. Wohlgemerkt in der mittelfristigen Perspektive, kurzfristig würde ich auch Kurse von 700 USD je Unze nicht ausschließen wollen.

Smart Investor: Herr Weinberg, das verspricht einen spannenden Herbst. Vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

Abb. 4: Nachfragestruktur am Silbermarkt



Quelle: The Silver Institute, GFMS Limited

können den Preis stark ausschlagen lassen. Silber ist im Vergleich zu Gold mehr Rohstoff als Währung. Der industrielle Charakter macht den volatileren Silberpreis abhängig von konjunkturellen Schwankungen. Über die Hälfte der Nachfrage entfällt auf die Industrie (s. Abb. 4). Neue Anwendungen für Silber wie z.B. LCD-Displays, geothermische Kraftwerke oder Silbergitter für kristalline Solarpanele, sprechen für eine anhaltende Dynamik auf der Nachfrageseite. In unseren Augen wird Silber als Investment zu Unrecht vernachlässigt und verfügt langfristig über signifikant größeres Kurspotenzial als Gold. Die Nachfrage des 27 Mio. Unzen „schweren" Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank (ZKB) ist ein Indiz hierfür.

Gleichwohl steht Silber dem großen Bruder Gold im momentanen Haussetrend in nichts nach. So konnte Silber auf dem Weg nach oben den Goldpreis sogar um über 100% outperformen, musste jedoch in der aktuellen Schwächephase auch mehr Federn lassen. Dies zeigt sich auch im Preisverhältnis zwischen Gold und Silber. Seit Beginn der Konsolidierung ist das Ratio stark von 50 auf 70 angestiegen, in den letzten Tagen jedoch am langfristigen Abwärtstrend abgeprallt. Dies deutet darauf hin, dass sich Silber auch in der nächsten Zukunft weiter besser als Gold entwickeln dürfte. Allerdings sehen die Analysten der kanadischen Bank Nova Scotia die Möglichkeit eines abermaligen Absackens des Silberpreises auf 10,30 USD je Unze, sollte Silber nochmals unter 11,60 USD gehen. Ungeachtet dessen: „In den Augen vieler Anleger ist Silber aufgrund der gegenüber Gold fehlenden Lagerbestände heute schon so wertvoll wie Gold und hat deshalb noch gigantisches Aufholpotenzial", so Hermann Sanktjohanser von der Schweizer Argus Nobel Metals.

Welche Edelmetalle sollte man kaufen?

Barren: verschiedene Gewichte, von 5g bis 1 Kilo
Münzen (Gold/Silber): Im jeweiligen Land offizielles Zahlungsmittel, mit jedoch weit höherem Metallwert
Einige ausgewählte Edelmetallmünzen: Maple Leaf (CAD), Wiener Philharmoniker (AUT), Vreneli (CH), Krügerrand (ZA), Kookaburra (AUS), Eagle (USA), Dukaten (AUT)

- Kleinere Mengeneinheiten werden mit höherem Aufschlag zum aktuellen Marktpreis verkauft.
- Von Investitionen in „Papiergold" raten wir aufgrund des potenziellen Emittentenrisikos ab (siehe Artikel)

Platin ist ein schwieriger Fall

Aufholpotenzial ist für Platin das falsche Wort, zu sehr unterliegt der Markt eigenen Gesetzen. Auf der Angebotsseite gibt es mit Südafrika einen Quasi-Monopolisten (80% der Weltproduktion), der mit Stromausfällen, Arbeitskräftemangel und abbaubedingt hohen Förderkosten (Minen mit bis zu 4.000 Metern Tiefe) kämpft. Die Stromknappheit dürfte bis 2012 anhalten, die Förderung damit allenfalls 150 Tonnen p.a. erreichen, wenn nicht weniger. Dazu ist auch immer mit politischer Unsicherheit zu rechnen. Mit dem Rücktritt von Präsident Thabo Mbeki ist eine linkspopulistische Ausrichtung der Politik unter dessen Konkurrenten Zuma zu befürchten. Die Nachfrage wiederum wird vom Automobilsektor bestimmt, wo 4 Gramm pro Katalysator verwendet werden. Sinkende Autoabsatzzahlen im Westen und vor allem Maßnahmen, durch das Downsizing von Motoren den Abgasausstoß zu vermindern, drücken auf die Platinnachfrage. Sinkt z.B. der Autoabsatz um 1 Mio. Fahrzeuge, entspricht dies 2,5% weniger Platinnachfrage. Inwiefern die Automobilproduktion und -nachfrage Chinas den Nachfragerückgang im Westen kompensieren kann, bleibt abzuwarten. Angesichts seines Industriemetallcharakters dürfte sich Platin in einem von inflationären Kräften getriebenen Umfeld weniger stark entwickeln als Gold, aber dennoch eine aufwärtsgerichtete Tendenz zeigen.

Foto: Umicore

Die „hässliche" Stiefschwester

Für Palladium lässt sich solch ein Bild nicht zeichnen. Die hier gebetsmühlenartig herumgereichte Argumentation, das teure Platin wird in der Industrie durch das billige Palladium ersetzt, hat nach Ansicht von Smart Investor einen „Bart". Schon zu oft hat sich dies als Trugschluss herausgestellt. Darüber hinaus ist der Palladiummarkt eigentlich kein Markt, sondern ein undurchsichtiges Oligopol. Aus dieser Konstellation heraus lassen sich seriöse Angebots- und Nachfragestrukturen nur schwer ableiten. Insbesondere Russland, das mit 135 Tonnen pro Jahr etwas mehr als die Hälfte des Angebots stellt, sorgt mit seiner Verwahrungsagentur Gokhran für Intransparenzen. Bis zu 250 Tonnen sollen in der Schweiz lagern, genaue Zahlen gibt es nicht. Dazu droht Russland immer wieder mit Exportstopps, Vertrauen weckt das jedenfalls nicht.

Fazit

Die Hausse der Edelmetalle ist noch nicht vorbei. Hierfür spricht das stark inflationäre Umfeld, in dem insbesondere Gold- und Silberpreis durch die negativen Realzinsen eine starke Triebfeder hinter sich wissen. Rückläufige Produktion, steigende Nachfrage und das Bedürfnis vieler Anleger, das Vermögen schlichtweg zu bewahren, sind weiter stichhaltige Gründe. Dabei würde Smart Investor seine Favoritenliste folgendermaßen staffeln: Silber, Gold, Platin, Palladium. Sowohl physisch als auch bei Fonds und Aktien sollten Anleger auf den gedrückten Niveaus nachfassen – und damit ihr Vermögen weitaus müheloser als der bolivianische Indio mehren können. ■

Oliver Brockmann

Edelmetallaktien I – Seniors: Die Dickschiffe bringen sich in Stellung

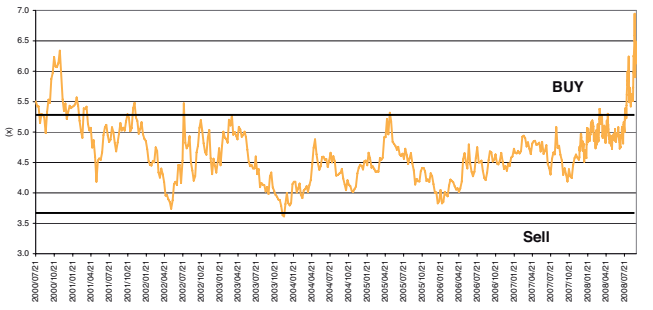
Foto: Goldcorp

Die letzten drei Monate waren für Inhaber von Edelmetallaktien ernüchternd. Praktisch jede Aktie kam nachhaltig unter Druck. Bei den Seniors ist es damit Zeit für eine Auslese.

Die Spreu vom Weizen trennen

Nicht jede der Senior-Aktien ist selbst auf dem stark gedrückten Niveau einen Blick wert. Zum Beispiel können die südafrikanischen Goldkonzerne aufgrund hoher Kosten derzeit kaum profitabel wirtschaften. Damit ist der Hebel auf den Goldpreis höher als bei den Nordamerikanern, die Sensitivität auf Preisausschläge des gelben Metalls aber auch. Abgesehen davon erscheint die Mehrzahl der Seniors aussichtsreich. Um dies zu evaluieren, verwendet die Analystenzunft gerne einen technischen Indikator. Der Goldpreis wird durch den Kurs des Philadelphia Gold Index (XAU) geteilt, aktuell steht der Quotient bei etwa 6 und signalisiert einen günstigen Kaufzeitpunkt.

Abb. 1: Verhältnis Gold/XAU



Quelle: Bloomberg, NBF Research

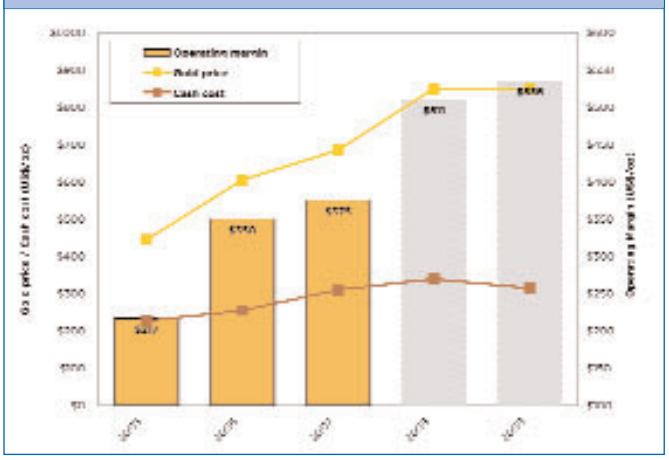
Übernahmen als Ausweg?

Stichhaltig für steigende Notierungen ist auch der Zwang der Seniors, größer zu werden. Kostete der Bau einer Untertagemine vor zehn Jahren nur 100 Mio. USD, ist es heute das Zehnfache. Der Trend ist bereits zu erkennen: Machten die Top-25-Produzenten kurz vor der Jahrtausendwende noch 25% der Gesamtproduktion aus, sind es in diesem Jahr bereits 44%. Flüssige Mittel für Akquisitionen sind jedenfalls zur Genüge vorhanden. Berechnungen des Analysehauses Blackmont Capital zufolge dürfte die operative Marge im laufenden sowie im kommenden Jahr auf gut 500 USD steigen, verglichen mit 375 USD für das vergangene Jahr. Zurückzuführen sei dies auf einen leicht nachlassenden Kostendruck und im Mittel einem Goldpreis von ca. 850 USD. Der damit höhere Cashflow vergrößert die Möglichkeiten der Seniors bei Übernahmen. Dies spricht übrigens zusätzlich gegen die Südafrikaner, denn deren Margensituation ist angespannt. Wird der Kuchen also weiter neu verteilt, sind sie nur Zuschauer.

Weichen auf Wachstum gestellt

Aktiv agieren werden u.a. Agnico Eagle und Goldcorp. Letztere will ihren Ausstoß an Goldunzen von heute aus gesehen um die Hälfte auf 3,5 Mio. Unzen jährlich ausweiten. Dabei sollen die Cashkosten auch dann nicht über 300 USD je Unze steigen. Bislang produziert Goldcorp zu Kosten um 250 USD je Unze. Dadurch und durch den strammen Wachstumspfad wird dem Unternehmen auch im Vergleich ein höheres KGV zugestanden. So soll im kommenden Jahr unter anderem die Penasquito-Mine in Mexiko in Betrieb gehen, die dann stattliche 1,5 Mrd. USD gekostet haben dürfte. Dazu bietet Goldcorp für den Konkurrenten Gold Eagle, an dem Agnico Eagle brisanterweise 10% hält. Agnico Eagle will ebenfalls wachsen und die Goldproduktion von derzeit 320.000 auf 1,4 Mio. Unzen binnen vier Jahren in etwa vervierfachen. Die Kosten für die Entwicklung der Projekte sollen in diesem Jahr ihren Höhepunkt erreichen und bis zur vollen Produktion im Jahr 2012 tendenziell zurückgehen. Gleichzeitig erwartet Agnico, allein bis Ende 2008 seine Reservenbasis von aktuell 16,7 Mio. auf bis zu 20 Mio. Unzen ausbauen zu können. Agnicos großes Plus sind die unschlagbar niedrigen Cashkosten von 80 USD je Unze Gold.

Abb. 2: Margensituation bei Senior-Produzenten

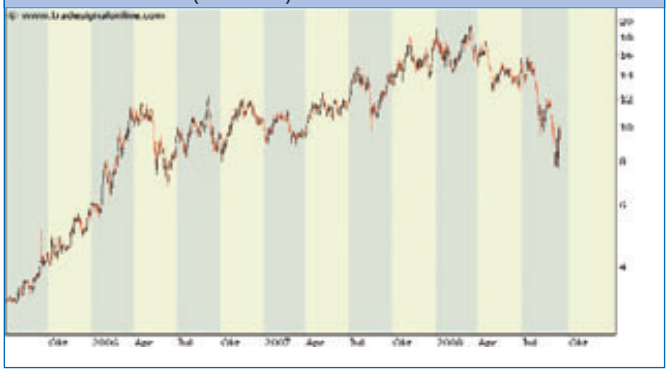


Quelle: Blackmont Capital Inc., Company reports

Die Mutter aller Silberaktien

Im Silbersegment, wo Smart Investor langfristig noch stärkere Kursaufschläge als beim Gold erwartet, sind es vor allem zwei Senior-Titel, deren Story sich eindeutig vermitteln lässt: Silver Standard Resources und Silver Wheaton. Zu Silver Wheaton hat Edelmetall-Urgestein und Fondsmanager Martin Siegel eine eindeutige Meinung: „Diese Aktie kann man eigentlich nur zum falschen Zeitpunkt kaufen." Silver Wheaton produziert mit quasi fixierten Produktionskosten je Unze in Höhe von knapp 3,90 USD. Die günstige Kostenbasis stammt daher, dass Silver Wheaton Silber zu einem festen Preis aufkauft und damit im Gegenzug Minen finanziert. Das aufgekaufte Silber jedoch kann zum Marktpreis verkauft werden. Diese Royalty-Konstruktion macht Silver Wheaton zwar etwas langweilig, aber eben auch interessant für eher sicherheitsorientierte Anleger. Mit steigenden Produktionskosten muss sich die Gesellschaft jedenfalls nicht beschäftigen.

Silver Wheaton (A0D PA9) USD



Schritt für Schritt

Das ist bei Silver Standard anders. Die langjährige Musterdepot-Aktie profitiert davon, über die weltweit größten Silberreserven von annähernd 200 Mio. Unzen zu verfügen. Verteilt sind diese u.a. auf Argentinien, Australien, Kanada, Mexiko und Chile. Das Problem bei der Bewertung sind die unterschiedlichen Erschließungsstadien der Projekte sowie die daraus resultierenden schwer kalkulierbaren Kosten. Ab dem vierten Quartal dieses Jahres soll die Pirquitas-Mine in Argentinien die Produktion aufnehmen. Geschätzt wird eine Förderung von 9,6 Mio. Unzen Silber, zu 4,5 USD je Unze. Die Lebensdauer dieser Mine kann damit bei zehn Jahren angesetzt werden. Silver Standard macht damit den ersten Schritt auf dem Weg vom Explorer und vom Hoffnungswert zum Produzenten.

Gold-Seniors

	WKN	Kurs*	MKap*	Reserven	CK**	KGV09E	Lebensdauer***
Agnico Eagle	860 325	60,94	8.677,9	16,7	80	39,5	50,9
Barrick Gold	870 450	35,12	30.633,6	129,4	415	14,9	14,1
Eldorado Gold	892 560	4,59	1.586,6	7,65	246	24,5	24,4
Gold Fields	856 777	5,95	3.886,8	89,8	507	12,2	20,4
Goldcorp	890 493	32,18	22.933,9	43,4	250	40,2	16,9
Kinross Gold	A0D M94	16,54	10.994,8	46,6	395	20,2	21,5
Yamana Gold	357 818	9,48	6.631,5	17,9	290	13,1	14,1

*) bis auf Gold Fields alle Angaben in USD, Gold Fields in EUR; **) Cashkosten je Unze in USD
***) Lebensdauer der Minen in Jahren auf Basis der Reserven;
Quellen: Bloomberg, Erste Bank Research, JCF, National Bank Financial

Begrifflichkeiten zu Edelmetall-Unternehmen

Kosten: Total Costs sind die Gesamtkosten bei einem Minenunternehmen und umfassen neben den reinen Betriebskosten noch jene für zum Beispiel Management, Marketing oder auch Abschreibungen. Die Cash Costs (= Betriebskosten) sind ein Teil der Gesamtkosten und zum Betrieb der Mine notwendig. Knapp ein Drittel der Kosten entfällt auf Energie. Steigt der Ölpreis um 10 USD je Barrel, dann erhöhen sich die Förderkosten um etwa 4 bis 5 USD je Feinunze.

„Seniors" vs. „Juniors": Der Gruppe der Seniors werden Produzenten zugeordnet, die über 2 Mio. Unzen pro Jahr produzieren. Zu den Juniors zählen wiederum Unternehmen, die in der Exploration aktiv sind oder aber kleinere Mengen bis zu 2 Mio. Unzen an Edelmetallen produzieren. ■

Platinsektor stark konzentriert

Sehr schwierig ist das Umfeld für Platinproduzenten. Diese kommen zumeist aus Südafrika, woher 80% des weltweiten Platins stammen. Das Problem: Branchenkrösus AngloPlatinum z.B. produziert zu 1.200 USD je Unze, damit verdient der Konzern bei den aktuellen Platinpreisen praktisch kein oder nur sehr wenig Geld. Bei Lonmin und Impala ist die Marge etwas größer. Insgesamt ist nach Analysen der Royal Bank of Canada Capital Markets ein Drittel der Platin-Produktion beim aktuellen Platinpreis verlustreich, ein weiteres Drittel schreibt gerade so eine schwarze Null. Damit ist klar: Nur wenige der 44 Explorer, die derzeit Platin-Projekte vorantreiben, dürften jemals profitabel arbeiten.

Potentes Übernahmeziel

Überhaupt Impala. Deren Chef David Brown will die Produktion von derzeit 1,9 Mio. Unzen auf 2,5 Mio. Unzen im Jahr 2015 steigern. Einziger Haken: Bis 2012 muss Impala mit gekürzten Stromlieferungen und damit Verzögerungen bei neuen Projekten rechnen. Neben Impala (über eine Verbindung mit BHP wurde jüngst spekuliert) sollten mit Abstrichen Lonmin und Stillwater Mining für die akquisitionsbereiten Multimetall-Riesen wie Rio Tinto, Xstrata (s. auch S. 62) oder eben BHP Billiton interessant sein. Dabei kann eine Übernahme eines Juniors für die Seniors aus zwei Gründen interessant sein: Einerseits lassen sich auf diese Weise die Probleme beim Ersetzen der eigenen Reserven elegant umschiffen, andererseits kann durch eine Übernahme gleich die komplette Ausrüstung mit übernommen werden, auf die man sonst momentan überproportional lange warten müsste.

Fazit

Seniors-Aktien sollten die Basis eines Edelmetall-Engagements bilden. Einmal schonen sie des Anlegers Nerven, weil sie nicht vom Erfolg eines Projektes abhängig sind, dazu gibt es sie jetzt wieder zu selbst im historischen Vergleich attraktiven Preisen. Die aufkommende Übernahme-Aktivität sollte ein Übriges leisten. ■

Tobias Karow

Foto: Genco

Edelmetallaktien II – Juniors: Manege frei für die Hoffnungswerte

Gastbeitrag von Volker Riemer und Tim Rödel, Rohstoff-Spiegel

Gold und Gestein unterliegen gleichermaßen der Erdanziehungskraft. Gleiches gilt offenbar für Aktien kleinerer Edelmetallproduzenten oder Explorer. Viele Charts malen ein geradezu desaströses Bild, die Auswahl des richtigen Titels ist damit extrem schwierig geworden.

Volker Riemer

Tim Rödel

Übernahmen nicht ausgeschlossen

Bei Junior-Edelmetallunternehmen steht und fällt der Erfolg zuvorderst mit einem sattelfesten Management. Erfahrung und ein gewisser ethischer Anspruch, ein Minenunternehmen langfristig zu entwickeln und nicht nur den Rahm eines kurzen Booms abzuschöpfen, sind vonnöten. Eines ist ganz klar: Die Zahl der potenten Manager kann mit der rapide steigenden Zahl an im Raum stehenden Projekten kaum mithalten. Und je mehr Projekte – wie in den letzten Jahren – exploriert werden, desto höher dürfte die Zahl der Nieten ausfallen (s. Abb. 1). Daneben zählen Erzkörper und politische Stabilität im Abbaugebiet zu zentralen Evaluationskriterien einer Junior-Gesellschaft (s. auch Interview mit Dr. Joachim Berlenbach auf S. 76). Dazu ist die Finanzausstattung mitentscheidend. Derzeit ist die Finanzierung von Projekten aus Fremdmitteln nahezu zum Erliegen gekommen, das dadurch eingedampfte Wachstum hat die Aktienkurse der Juniors implodieren lassen. Markus Bachmann, Manager des Craton Capital Precious Metal Fund, sagt dazu: „Dies ist eine Anlagemöglichkeit, die vielleicht einmal pro Generation in diesem Sektor eintrifft." Für die großen Edelmetall-Seniors sind Übernahmen zum Spottpreis möglich. Evy Hambro, Manager des Black Rock World Mining Fund, erläuterte in seinem letzten Investorenbrief, durch die dramatisch gestiegenen Kosten beim Bau einer Mine wenden sich immer mehr Unternehmen Fusionen und Übernahmen zu und sehen dies als heiligen Gral zur Ausweitung der Produktion an.

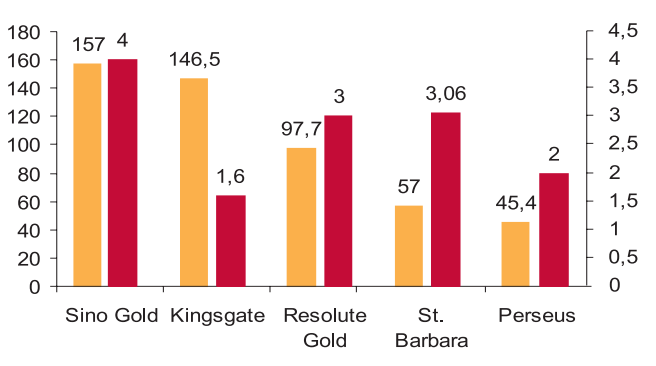
Hohe Risiken, hohe Chancen?

Die Bewertung eines Juniors ist ungeachtet dessen schwierig. Das KGV macht oftmals wenig Sinn, das Verhältnis der gesicherten Reserven zur Börsenbewertung ist eher aussagekräftig. Daher empfiehlt es sich, auf Unternehmen mit konkretem Produktionshintergrund zu setzen. In den letzten Monaten war das aber egal. Die abstürzenden Junior-Aktien trieben die „Gold-Bugs", für die es außer Goldaktien keine andere Anlageklasse gibt, förmlich zur Verzweiflung. Einige Aktien sind aber trotz der sehr hohen Risiken einen Blick wert, wie die australische St. Barbara. Deren totale Reserven belaufen sich auf gut 3 Mio. Unzen Gold, die jährliche Produktion will das erfahrene Management um Ed Esshuys bis 2011 auf maximal 420.000 Unzen pro Jahr hochfahren – ausgehend von heute entspräche dies einer Verdoppelung. Die Aktie erscheint indessen billig, zahlt der Markt doch gerade 57 EUR (101 USD) je im Boden befindliche Unze Gold, normal sind laut dem Brokerhaus Macquarie für australische Produzenten Werte von etwa 175 EUR (250 USD) je Unze. Der Knackpunkt sind die hohen Kosten, die bei knapp 700 USD je Unze liegen. Für australische Verhältnisse ist das hoch, damit hat St. Barbara den Charme eines Gold-Calls.

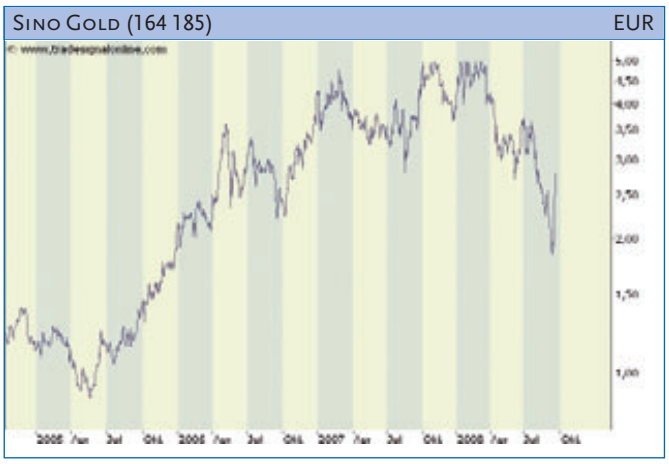
China als Edelmetall-Dorado

Eine Aktie, die ebenfalls massiv gebeutelt wurde, ist Sino Gold. Bis 2011 soll die Produktion auf 500.000 Unzen mehr als verdreifacht werden, durch Skaleneffekte sinken die totalen Kosten dann auf ca. 380 USD je Unze (290 USD Cashkosten). Sino gehört zu den wenigen Minenunternehmen, deren Umwelt- und

Abb. 1: EV/Reserven in EUR (gelb) und Reserven in Mio. Unzen (rot)



Quelle: National Bank Financial



Arbeitsschutzmaßnahmen zertifiziert sind. Der Smart Investor-Musterdepotwert Great Basin Gold hat zuletzt auch gelitten, die Produktionsausweitung in Südafrika auf 80.000 Unzen 2008 verläuft aber nach Plan. Einzig die Kosten, die wir im vergangenen Jahr bei 300 USD je Unze angesetzt hatten, dürften eher oberhalb 500 USD liegen. Im Silberbereich gibt es mit Silvercorp Metals ebenfalls einen in China operierenden Produzenten. Die Story bei Silvercorp sind die fast schon sensationell niedrigen Cashkosten von etwa 3 USD je Unze Silber sowie die sehr hohen Silbergehalte in den Erzkörpern: In einer Tonne Gestein sind 1,5 Kg Silber enthalten, normal sind 500 Gramm.

Expansion voraus

First Majestic Silver wiederum operiert in Mexiko. In den beiden Minen San Martin und La Encantada sorgen 23 Bohrgeräte für ordentlich Expansionsforschritt, das von CEO Keith Neumeier ausgegebene Produktionsziel von 5,5 Mio. Unzen für 2008 (+50% zum Vorjahr) erscheint realistisch. Die Cashkostenbasis liegt bei knapp 5 USD, die totalen Kosten dürften dann bei etwa 6,25 USD liegen. Durch die hohen Investitionen und den gefallenen Silberpreis dürfte ein Nettoverlust im Gesamtjahr kaum zu vermeiden sein. Verluste schreibt Claude Resources zwar nicht, aber die von 1,20 EUR auf 0,26 EUR abgestürzte Aktie erweckt trotzdem kaum Vertrauen. Dabei produziert Claude 50.000 Unzen Gold profitabel, hat keine Schulden. Fantasie erzeugt jedoch ein Verkauf der Öl- und Gasaktivitäten. Mit den geschätzten 30 Mio. USD würden Bohrungen im kanadischen Red-lake-Gebiet vorangetrieben. Dieses gehörte früher Placer Dome (heute Barrick Gold) und zählt zu Kanadas größten Goldgebieten. Das Risiko ist klar: Wird nichts gefunden, dann dümpelt die Aktie dahin, Claude bliebe ein Mini-Produzent.

Übernahme nicht ausgeschlossen

In Australien ansässig, aber in den afrikanischen Ländern Ghana und Elfenbeinküste aktiv, ist der Explorer Perseus Mining. Prognosen zufolge warten im Boden des ghanaischen Goldprojekts Ayanfuri mehr als 4 Mio. Unzen Gold auf ihre Förderung, Bohrungen im Tengrela-Projekt lassen hohe Goldgehalte (teilweise bis zu 46 Gramm je Tonne) im Gestein vermuten, die im

>>

Anzeige

„Stupid German Money“

Der Begriff des „Stupid German Money“, oder auch „Silly German Money“, kam erstmals in Verbindung mit Investments deutscher Anleger in Fonds der Filmindustrie Hollywoods auf, wo von vornherein abzusehen war, dass diese Anleger niemals wieder etwas von ihrem Geld sehen würden. Allgemein bedeutet der Begriff, deutsche Anlegergelder zu generieren und dabei Unkenntnis, fehlende Bereitschaft nach Eigenrecherche und Gier deutscher Anleger sowie auch Lücken innerhalb der deutschen Gesetzgebung auszunutzen. Das Vorgehen ist dabei in fast allen Fällen immer das gleiche. Mit der Hilfe gekaufter Medien wird eine vermeintlich unglaubliche Story als DIE Chance der nächsten Wochen angepriesen, hinter der zumeist nicht viel mehr als Luft steckt. Vor allem Kleinanleger hoffen auf das große Geld und sind von der „Story“ förmlich wie illusioniert.

Die Beispiele für derartige Abzockereien sind dabei breit gefächert. Storys wie „Wir können Wasser aus Luft erzeugen“ oder gar Öl aus Müll, sind bei unerfahrenen Kleinanlegern ebenso beliebt wie alte Mütterchen, die beim Pilzesammeln einen großen gelben Klumpen (Gold?) gefunden haben und daraufhin eine Explorationsgesellschaft gründen, deren Anteile man jetzt unbedingt haben muss. Bestes Beispiel für „Stupid German Money“ ist wohl noch immer die T-Aktie, die in den 90er-Jahren als Volksaktie angepriesen wurde, bei der den Experten jedoch von vornherein klar war, dass der Weg langfristig nur nach unten gehen kann, sobald die Telekombranche privatisiert sein würde. Abschreckende Beispiele aus dem Explorerbereich wären unter anderem Hi Ho Silver, Nirek Resources oder De Beira Goldfields. ■

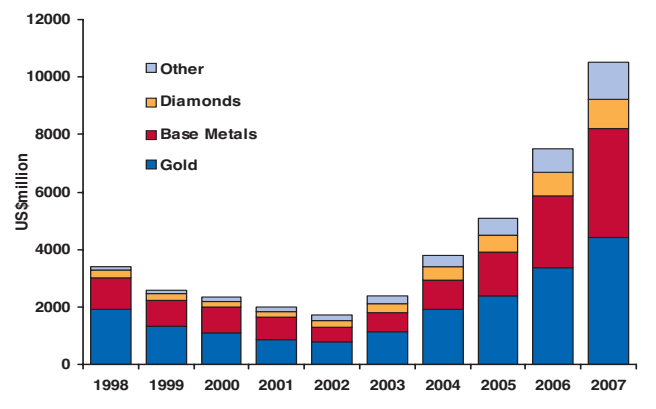
Tageabbau (open-pit) gefördert werden könnten. Jährlich ließen sich 250.000 Unzen produzieren, zu Cashkosten von 500 USD je Unze. Bis zur Aufnahme der Produktion verschlingen die neun Bohrtürme jedoch pro Monat 3 Mio. USD, die Kapitaldecke von 30 Mio. USD müsste bis zum Ende der Machbarkeitsstudie ausreichen. Sind die Resultate positiv, rechnen Experten aufgrund des dann absehbaren Kapitalbedarfs mit einer Übernahme. In Mexiko bohrt Genco Resources nach Silber, vermutet werden 135 Mio. Unzen. Im Oktober wird die Durchführbarkeitsstudie veröffentlicht, dann wird sich zeigen, wie hoch die tatsächlich gesicherten Reserven ausfallen und welche Bewertung der Aktie zugestanden werden kann.

Junior-Edelmetallaktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	MKap**	Res.***	MKap pUR****
Claude Resources	872 876	0,31	30,1	0,23	130,87
EMED Mining	A0E Q1D	0,22	44,0	-	-
First Majestic Silver	A0L HKJ	1,74	128,4	12,1	10,61
Genco Resources	868 444	0,87	42,5	11,5	3,69
Great Basin Gold	885 375	1,7	365,8	4,4	83,15
Monument Mining	A0M SJR	0,13	15,0	0,23	65,28
Perseus Gold Mining	A0B 7MN	0,44	81,2	2,02	40,19
Silvercorp Metals	A0E AS0	2,27	346,9	79,8	4,35
Sino Gold	164 185	2,44	705,2	4,08	172,83
St. Barbara Gold	851 747	0,16	207,8	3,11	66,82

*) in EUR **) in Mio. EUR, ***) in Mio., ****) pro Unze Reserven
Quellen: National Bank, BMO, Haywood Report, Macquarie Research, BGF Equities

Abb. 2: Explorationsausgaben nach Rohstoff



Quelle: Macquarie Research

Malaysia und Slowakei als Zielgebiete

Noch nicht in Produktion sind dagegen Monument Mining und EMED. Monument beabsichtigt, ab Juni 2009 aus der Selinsing-Mine in Malaysia Gold zu fördern. Monument gehört dabei zu den First Movern und bekommt von Malaysia einen sogenannten Pionierstatus eingeräumt. Dazu werden schwergewichtige Anreize gewährt: Monument wird in den ersten fünf Produktionsjahren keinerlei Steuern zahlen müssen und kommt außerdem in den Genuss billiger Energie aus einem benachbarten Wasserkraftwerk. Das erspart über Jahre hinweg hohe Energiekosten. Durch aggressive Bohrprogramme soll die Produktion von anfänglich 37.000 Unzen Gold zügig auf 100.000 erhöht werden. EMED Mining dagegen agiert nach dem Motto „Back to the Roots“. Zum einen plant EMED, eine der Ur-Minen von Rio Tinto in der spanischen Provinz Andalusien mit geschätzten 1,5 Mio. Tonnen Kupfer-Ressourcen wieder zum Laufen zu bringen. Das zweite Projekt liegt in der Slowakei, nahe der Stadt Banska Stiavnica. Bohrungen brachten eine durchgehende Vererzung von 1,1 Gramm Gold pro Tonne Gestein über eine Länge von sagenhaften 460 Metern zum Vorschein. Dies veranlasste die südafrikanische Gold Fields, ein größeres Aktienpaket an EMED zu erwerben. Gold Fields sucht permanent Projekte mit 5 Mio. Unzen oder mehr. Sollte EMED Mining auch nur eines seiner beiden Hauptprojekte in Produktion bringen können, würde das einen Kursanstieg von aktuell knapp 20 britischen Pence in den Bereich von einem Pfund rechtfertigen.

Fazit

Junior-Werte, ganz gleich ob Produzenten oder Explorer, hatten zuletzt einen extrem schweren Stand an der Börse. Kenner der Szene wie Dr. Dietmar Siebholz sagen gar: „Inzwischen fürchte ich meine eigenen Prognosen.“ Und angesichts des nach wie vor stattfindenden De-Leveragings wird dies auch vorerst so bleiben. Einige der genannten Ideen könnten aufgehen, manche nicht. Der positive Nachrichtenfluss dürfte vor allem durch Übernahmen seitens der Senior-Konzerne (s. auch S. 16) zustande kommen, erst in zweiter Linie werden gute Fundamentaldaten hierfür Sorge tragen können. Auf den schnellen Euro sollten Anleger jedenfalls nicht mehr hoffen. Manchmal ist die Realität eben so hart wie die Arbeit unter Tage. ■

Foto: Ögussa

Peak Gold

Wird sich das Jahr 2001 mit einer weltweiten Goldförderung von 2.600 Tonnen als das Jahr der höchsten jährlichen Fördermenge herausstellen? Eine Einschätzung der aktuellen Entwicklungen.

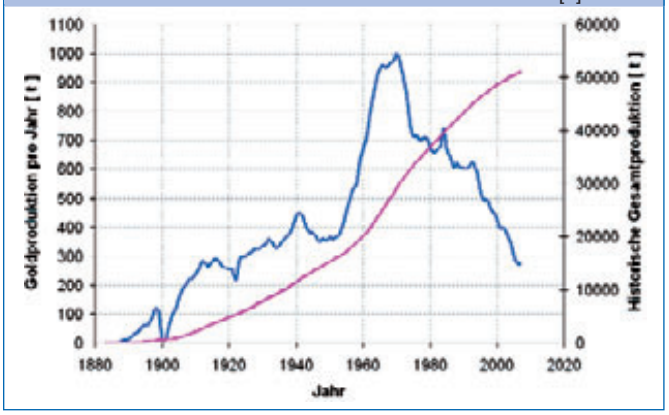
Gastbeitrag von Jürgen Müller, Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber GbR

Endlichkeit natürlicher Ressourcen

Wir wissen nicht erst seit den 50er Jahren, als der US-Geologe Marion K. Hubbert den amerikanischen Produktionspeak für Öl richtigerweise für 1970 vorhersagte, dass die natürlichen Ressourcen unseres endlichen Planeten Erde ebenfalls endlich sein müssen. Hubbert charakterisierte die Förderkurven einer jeden erschöpflichen Ressource als eine Glockenkurve. Nach einem zunächst langsamen Anstieg folgt eine Zeit exponentiellen Wachstums, welches in einem Förderpeak gipfelt, bevor es wieder abfällt [1]. Die Förderkurve z.B. von Südafrika zeigt sehr deutlich, dass diese Regel auch für die Goldgewinnung gilt [2].

Die Goldförderung erreichte 1970 mit 1.000 Tonnen einen Peak-Punkt und fiel seitdem auf ein Niveau um 270 Tonnen ab. Kumuliert stammen ca. 51.000 Tonnen Gold aus Südafrika, was rund einem Drittel der historischen Weltförderung entspricht. Diese entwickelte sich seit 1850 gemäß Hubbert ebenfalls exponentiell [3].

Abb. 1: Goldproduktion von Südafrika 1884 – 2007 [2]



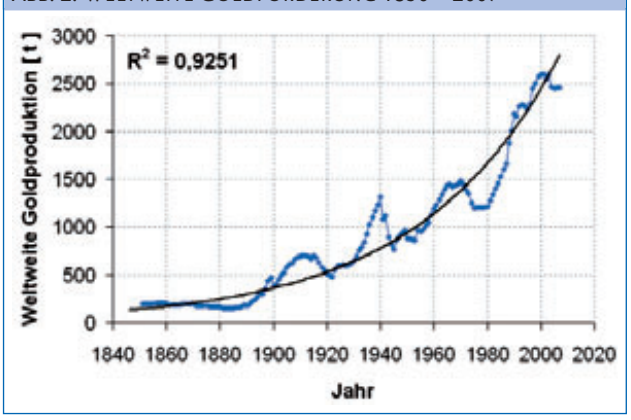
blaue Kurve: jährliche Produktion (linke Skala), pinke Kurve: aufaddierte historische Gesamtproduktion (rechte Skala)

__Jürgen Müller__ studierte Physikalische Technik an der FH Lübeck sowie Physik an der University of Swansea (Wales) und der University of Bath (England). Er ist Gründer und Geschäftsführer der Einkaufsgemeinschaft für Gold und Silber GbR (www.goldsilber.org). Im Kopp-Verlag Rottenburg erschienen seine beiden Bücher „Generation Gold“ und „Gewinnen mit Gold und Silber“. Seit 2008 studiert er an der Technischen Universität Ostrava (Tschechien), Fakultät für Bergbau und Geologie (Thema „Peak Gold“).

Es ist also in der Tat zu erwarten, dass sich auch in der Goldförderung die Exponentialität irgendwann in einem Hochpunkt wiederfinden wird, von dem aus sie dann unwiederbringlich wird fallen müssen. Nach den vorhandenen Zahlen der Literatur beträgt die historische Goldförderung derzeit 146.000 Tonnen [3]. Zeichnet man Abbildung 2 mit einer semilogarithmischen Skala, fallen drei Dinge auf:

Erstens: Die Förderung bewegt sich in einem Trendkanal (schwarze Linien), welcher die Exponentialität aus Abb. 2 bestätigt (Anmerkung: In logarithmischer Darstellung entspricht eine gerade Linie mathematisch einer exponentiellen Funktion). Zweitens: Die Geschwindigkeit der schubweise auftretenden Förderanstiege nimmt permanent ab (rote Linien werden immer flacher) und indiziert daher eine Erschöpfungstendenz. Drittens: Die grüne Linie markiert eine obere Umkehrentwicklung, was ebenfalls eine Erschöpfung andeutet.

Abb. 2: Weltweite Goldförderung 1850 – 2007



schwarze Kurve: exponentielle Überlagerung (92,5% ige Korrelation)

Höhere Goldförderung möglich?

Die Fragestellung, ob das derzeitige Förderniveau nochmals nach oben gesteigert werden kann, erscheint demnach gerechtfertigt. Geht man von einer perfekten Glockenkurve aus (z.B. einer Gauss-Verteilung), so befindet sich der Peak-Punkt logischerweise immer bei 50% der Gesamtförderung. Anstieg und Abfall haben die gleiche zeitliche Form. Dass dies bei der Förderung einer erschöpflichen Ressource kaum der Fall sein kann, wird klar, wenn man bedenkt, dass die Anstiegsphase primär durch technische und wirtschaftliche Entwicklungen beeinflusst wird, während die absteigende Phase zumeist physikalisch bzw. geologisch bestimmt ist. Um ein erstes mögliches Szenario zu entwickeln und kritisch zu hinterfragen, sollte es erlaubt sein, die bisherige Förderkurve aus Abb. 2 einfach in die Zukunft zu spiegeln.

Die Gesamtförderung könnte sich nach diesem zeitlichen Szenario also in einem Bereich von rund 290.000 Tonnen bewegen (146.000 Tonnen mal zwei). Abb. 4 zeigt zudem, dass sicherlich noch weit bis ins 22. Jahrhundert hinein industrieller Goldbergbau betrieben werden kann und wird. Allen Kritikern der Peak-Theorie, die sagen, dass es noch sehr lange neues Gold geben wird, stimme ich daher explizit zu. Ökonomisch entscheidend ist jedoch nur die Relation von Angebot und Nachfrage.

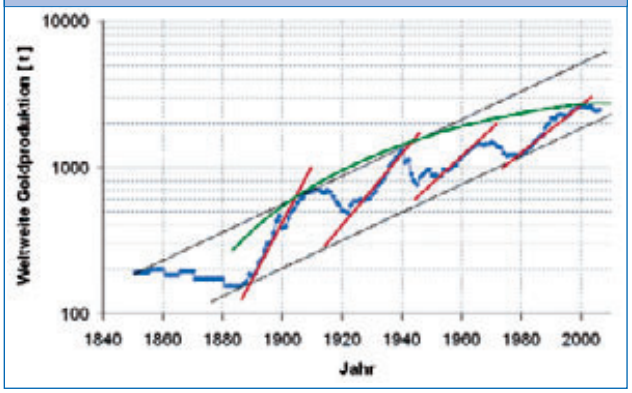
Lassen Sie uns nun gemeinsam die erste simple Theorie aus Abb. 4 hinterfragen. Einige Experten haben bereits in der Vergangenheit Abschätzungen geäußert, wie viel Gold im industriellen Maßstab bergbaulich noch zu gewinnen sein wird. Prof. Rudolf Saager von der ETH Zürich und Inhaber der Terraconsult AG schätzt, dass noch ca. 100.000 Tonnen zu gewinnen sein werden [4]. Dr. Bruno Bandulet schreibt in seinem aktuellen Buch „Das geheime Wissen der Goldanleger“, dass 2/3 der bekannten Goldreserven bereits abgebaut seien [5]. Geht man von besagten 146.000 Tonnen aus, bedeutet dies, dass noch 73.000 Tonnen übrig wären. Die amerikanische Statistikbehörde US Geological Survey gibt in ihrem aktuellen Goldbericht aus, dass die bekannten Ressourcen 90.000 Tonnen betragen würden [6].

Das Gesamtbild stellt sich demnach so dar, dass bisher rund 150.000 Tonnen ausgegraben wurden und vermutlich noch bis zu 100.000 industriell ausgegraben werden können. Alleine aus dieser Überlegung heraus wird klar, dass wir derzeit sehr wohl bereits an einem Peak angekommen sein müssten, da offenbar bereits weit mehr als 50% des Goldes gefördert wurden.

Exploration der Minenunternehmen

In diesem Zusammenhang sind einige aktuelle Tendenzen von großer Wichtig- >>

Abb. 3: Weltweite Goldförderung 1850 – 2007



Halblogarithmische Darstellung

hwb CAPITAL MANAGEMENT

Wir präsentieren die erfolgreichen HWB-Fonds auf der

HWB INVESTMENT-KONFERENZ

Erfolgsstrategien im Zeichen der Abgeltungssteuer

Gastredner
Prof. Dr. Wolfgang Gerke
Thema: Lehren aus der Finanzkrise

Berlin 27.10.2008
München 03.11.2008
Frankfurt 04.11.2008

Wir freuen uns auf IhreTeilnahme! Gerne senden wir Ihnen Ihre persönliche Einladung zu!

E-Mail: info@hwb-fonds.com
Telefon: +49 (0) 651 1704-301

Anspruch trifft Wirklichkeit

HWB Victoria Strategies Portfolio

Morningstar Rating
★★★★★

+15,36% (MSCI World : -1,03%) 3 Jahre p.a.*

Anteilklasse V WKN: 764931
Anteilklasse R WKN: AOLFYL

Wertentwicklung

2003	2004	2005	2006	2007	2008
+29,16%	+4,73%	+7,76%	+16,54%	+15,84%	+4,97%*

Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. *Stand 29.08.2008. Quelle: Bloomberg

www.hwb-fonds.com

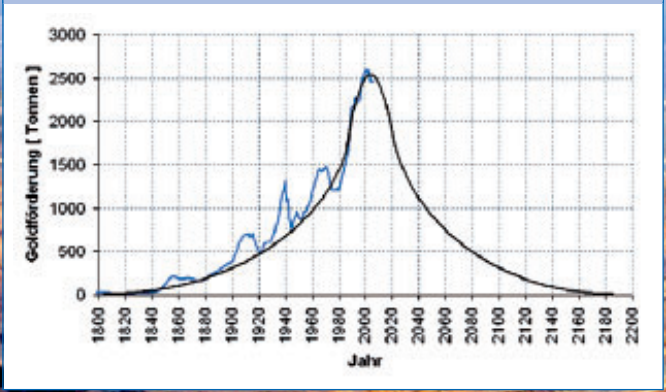
keit, da sie das zuvor Gesagte weiter untermauern. Im Jahr 2002 erreichten die globalen Ausgaben für die Exploration der Minenunternehmen mit rund 2 Mrd. USD ein Tief. Seitdem stiegen diese Ausgaben auf mehr als das 5-Fache an, siehe Abbildung 5. Von diesen 10 Mrd. USD entfiel im Jahr 2007 mit 42% fast die Hälfte der Gelder auf die Suche nach Gold (36% auf Basismetalle, 10% auf Diamanten, 3% auf die Platin-Gruppe, Rest 9%) [7].

Trotz dieser enormen Erweiterung der Explorationstätigkeit wurden nur sehr wenige neue sog. „major discoveries" verzeichnet (Entdeckung von großen Goldlagerstätten).

Zwischen 1992 und 2005 wurden 84 Goldlagerstätten mit mehr als 2,5 Mio. Unzen Gold gefunden. In den 90er Jahren waren dies im Schnitt 8,4 Entdeckungen pro Jahr. Nach der Jahrtausendwende sank diese Zahl auf 2,8 Entdeckungen pro Jahr. Abb. 6 verdeutlicht zudem die große Diskrepanz zwischen Neuentdeckungen und der aktuellen Fördermenge von rund 80 Mio. Unzen pro Jahr (ca. 2.500 Tonnen). Wie beim Öl lebt die derzeitige Goldförderung von Entdeckungen vergangener Jahre oder gar Jahrzehnte.

Im April 2006 fand die kanadische Aurelian Ressources Inc. ein letztes großes Goldfeld in Ecuador, welches 13,7 Mio. Unzen Gold groß sein soll [8]. Allerdings wurden 2001 die Bergbaugesetze in Ecuador verschärft, und das Gebiet liegt sehr abgelegen von aller Infrastruktur (Straßen, Strom etc.). Gregory Wilkins, Chef des weltweit größten Goldproduzenten Barrick Gold, meinte im November 2007 zu diesem Thema: „Die Liste der Länder, in die wir nicht gehen, wird immer länger. Da sind Venezuela und all die anderen Länder in Lateinamerika, die von Hugo Chavez beeinflusst werden. In Ecuador entziehen sie Lizenzen, nachdem sie ausgegeben wurden. Man kann diese Instabilität nicht tolerieren." [9].

Abb. 4: Bisherige Goldförderung mit Projektion in die Zukunft



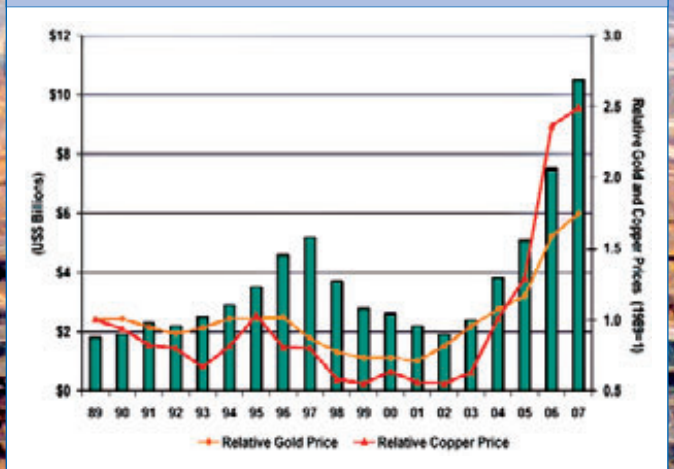
Das große Bild sieht demnach so aus, dass seit 2002 die Aktivitäten und Ausgaben für die Neuentdeckung von Goldlagerstätten sehr stark anstiegen und trotzdem keine großen neuen Lagerstätten mehr gefunden werden konnten.

Glaubwürdigkeit der offiziellen Statistiken

In diesem Zusammenhang kann oder muss man auch die weithin beachteten Gold-Statistiken der US Geological Survey in Frage stellen (abgek. „USGS"). Die USGS ist eine amerikanische, staatliche Behörde, die seit 1879 statistische Daten in den Bereichen Biologie, Geographie, Wasser, Geologie, Umwelt und Gesundheit sammelt und publiziert [10]. U.a. wird seit 1932 das „Mineral Yearbook" mit Angaben von Reserven und Ressourcen von allen Mineralien veröffentlicht [11]. Die Statistiken zu Gold findet man online unter Ref. [12]. Im oben betrachteten Zeitraum 1995 – 2007, so die USGS, blieben die weltweiten Goldreserven trotz einer Goldförderung zwischen 1995 und 2007 von 30.000 Tonnen konstant und die Ressourcen stiegen sogar von 60.000 Tonnen auf besagte 90.000 Tonnen um 50% an.

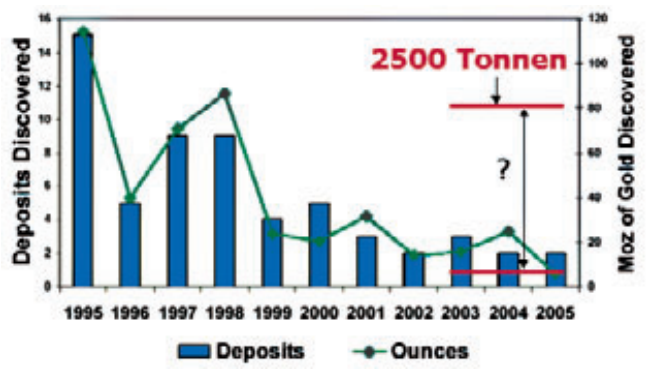
Zur Definition: Reserven sind bekannte Vorkommen, die bereits heute wirtschaftlich abgebaut werden könnten. Im Unterschied dazu sind Ressourcen bekannte Vorkommen, die jedoch z.B. aufgrund zu geringen Erzgehaltes oder großer Tiefe derzeit ▷▷

Abb. 5: Weltweite Ausgaben der Minenunternehmen für die Exploration



Quelle: Metals Economics Group [7]

Abb. 6: Entdeckungsrate von Goldlagerstätten über 2,5 Mio. Unzen 1995 – 2005



Quelle: Metals Economics Group

nicht wirtschaftlich gewonnen werden können. Im Allgemeinen wird in der Literatur oft behauptet, dass mit steigenden Goldpreisen Ressourcen mehr oder minder automatisch zu Reserven werden. Dies ist natürlich nicht korrekt, da immer die Relation Goldpreis zu Förderkosten entscheidend ist für einen ökonomisch sinnvollen Erzabbau. Ist das Verhältnis kleiner eins, bleiben Ressourcen Ressourcen, egal wie hoch der Goldpreis steigt. So stellen die derzeit steigenden Öl-, Strom- oder Lohnkosten die Minenbetreiber vor genau die gleichen Probleme wie etwa Jogurtbecher-Hersteller.

Steigende Kosten der Goldförderung

Um nur ein Beispiel zu nennen: Beim Branchenprimus Barrick Gold stiegen die Cashkosten der Förderung von ca. 150 USD pro Unze im Jahr 1998 bis auf 400 USD die Unze im 1. Quartal 2008 an [13] (die sog. „Cashkosten“ beinhalten nicht die gesamten Förderkosten des Unternehmens, es fehlen z.B. Steuern und Abgaben). Ian Cockerill, Chef der südafrikanischen Gold Fields, sagte übrigens hierzu bereits Ende 2007, dass sich die Minenindustrie selbst, Zitat, „in den Fuß geschossen hat“, weil sie viel zu niedrige Förderkosten publiziert. Und weiter: „Wir haben uns selbst und die Investoren getäuscht, weil wir ihnen nicht von allen Rechnungen berichtet haben, die wir zu zahlen haben. Bis wir ihnen nicht die gesamten Förderkosten pro Unze sagen, werden wir niemals glaubwürdig sein.“ [14].

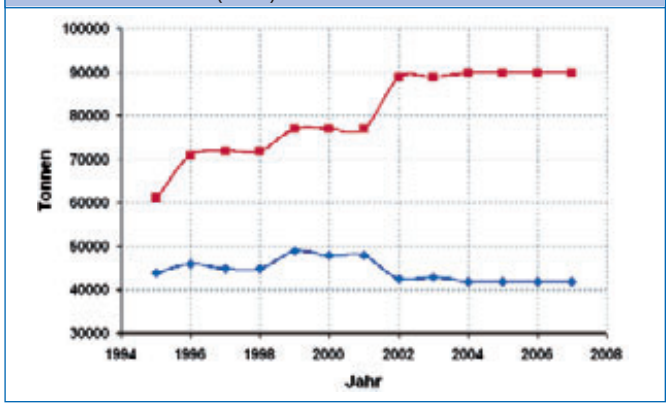
Komplettieren wir das weiter oben zitierte große Bild und ergänzen dieses um die Ansicht der USGS, so kommen wir auf folgende „Ungleichung“: Es wird viel in die Exploration investiert und trotzdem immer weniger gefunden. Trotz hoher weltweiter Förderung sollen die Ressourcen dennoch seit 1995 um 50% gestiegen sein und blieben die Reserven konstant.

Dass das goldene Perpetuum Mobile leider doch nicht gefunden wurde, bestätigen auch immer mehr Kenner der Branche. So äußerte sich Graham Birch, Manager des größten Minenfonds BGF World Gold, Ende Juni, dass die Goldförderung in den kommenden fünf Jahren um 10 bis 15% zurückgehen werde. Gefördert würden derzeit 80 Mio. Unzen, neu gefunden jedoch nur 15 Mio. [15].

Peter Munk, Gründer des größten Goldproduzenten Barrick Gold, sagte Anfang Mai auf einem Aktionärstreffen, dass in den vergangenen Jahren effektiv keine neuen Goldvorkommen mehr gefunden worden seien (Orginal: „virtually no new discoveries“), und dies obwohl die Budgets der Minenbetreiber für die Exploration auf einem Rekordwert lägen (vergleiche obige Grafiken, die die Aussage von Munk belegen). Weitere Aussagen von Munk [16]:

- „Das Versagen der Goldminenindustrie, neue große Lagerstätten des gelben Metalls zu finden, ist tragisch.“
- „Die Angebotsseite ist tragisch.“
- „Die großen Goldlagerstätten laufen aus, und die neuen Lagerstätten in Produktion zu bringen, wird immer schwieriger.“

Abb. 7: Entwicklung der Goldreserven (blau) und Goldressourcen (pink) im Zeitraum 1995 – 2007



Nach Angaben der USGS [12]

Mein persönliches Fazit: Die Goldförderung dürfte in den kommenden Jahren aufgrund geologischer Gegebenheiten weiter irreversibel sinken. Gepaart mit einer steigenden Nachfrage durch die wachsende Weltbevölkerung und dem steigenden Wohlstand in weiten Teilen der Welt, dürfte damit der Boden für eine substanzielle und dauerhafte Wertsteigerung von Gold bereitet sein. Das Jahr 2001 könnte in der Tat, mit allen ökonomischen Folgen, das Peak Gold-Jahr gewesen sein. ■

Quellen:

[1] M. King Hubbert: "Nuclear energy and the fossil fuels", American Petroleum Institute, Spring Meeting San Antonio, 07. - 09.03.1956 online unter www.hubbertpeak.com/hubbert/1956/1956.pdf; [2] South African Chamber of Mines, online unter www.bullion.org.za/Econ&Stats/HistoricalGoldData2.htm; [3] Daten 1850 – 1886 Meyers Konversationslexikon 1905, online unter www.retrobibliothek.de/retrobib/seite.html?id=104704; Daten 1887 – 1899 www.bullion.org.za; Daten ab 1900 vom US Geological Survey; [4] Online unter www.goldseiten.de/content/wissen/info-gold.php; [5] Bruno Bandulet: „Das geheime Wissen der Goldanleger“, Kopp-Verlag Rottenburg 2007, ISBN 978-3-938516-52-2; [6] Online unter minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold/mcs-2008-gold.pdf; [7] Metals Economics Group, http://www.minesearch-usa.com/catalog/pages/pdac2008.pdf; [8] www.aurelian.ca; [9] www.telegraph.co.uk/money/main.jhtml?xml=/money/2007/11/15/bcngold115.xml; [10] www.usgs.gov; [11] minerals.usgs.gov/minerals/index.html; [12] inerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold/index.html; [13] Diverse Pressemeldungen von Barick Gold 1999 – 2008, oder www.goldseiten.de/content/diverses/artikel.php?storyid=7777; [14] www.telegraph.co.uk/money/main.jhtml?xml=/money/2007/11/15/bcngold115.xml; [15] www.rohstoff-welt.de/news/artikel.php?sid=7362; [16]

Abgeltungsteuer-Strategien

Gastbeitrag von Markus Miller, Steuerexperte und Buchautor

Mit der Einführung der Abgeltungsteuer in Deutschland brechen neue Zeiten für Privatanleger an. Ab 01. Januar 2009 wird die 25%ige Abgeltungsteuer an Kursgewinnen knabbern und Renditen schmälern. Noch bleiben aber einige Monate Zeit, um sich auf die grundlegenden Änderungen im Bereich der Besteuerung von Kapitalerträgen vorzubereiten.

Diversifikation als Antwort auf die Abgeltungsteuer

Der Themenbereich „Abgeltungsteuer" ist dadurch natürlich wie erwartet einer der Steuer-Schwerpunkte im Jahr 2008, das für Anleger gleichzeitig die – vorerst – letztmalige Möglichkeit bietet, das noch bestehende Steuerrecht für die Zukunft festzuschreiben über die sogenannte Altbestandsregelung. Für Zertifikate, Finanzinnovationen und auch Zertifikatefonds gilt diese Altbestandsregelung leider nicht, sehr wohl jedoch für Einzelaktien, Dachfonds oder Investmentfonds. Viele Banken, Berater und Produktanbieter „verkaufen" daher im wahrsten Sinne des Wortes derzeit die unterschiedlichsten Produkte als „die beste" Möglichkeit, die Abgeltungsteuer zu umgehen oder zumindest zu optimieren. Anleger sollten hier kritisch sein. Es gibt aus meiner Sicht keine pauschale und ultimative Lösung als Antwort auf die Abgeltungsteuer. Kapitalanleger sollten sich die Altersvorsorge als Vorbild nehmen. Hier haben sich mittlerweile drei verschiedene Säulen (Strategien) etabliert. Die gesetzliche Rente, die betriebliche Altersvorsorge und die private Altersvorsorge. Letztere wird zum Teil über Riester- oder Rürup-Modelle zusätzlich noch – abgeltungsteuerfrei – gefördert. Die private Altersvorsorge wird dabei zunehmend die wichtigste Säule werden.

Produktstrategien für Ihr abgeltungsteueroptimiertes Vermögensmanagement

Zur Steueroptimierung ist die Auswahl Ihrer Anlageinstrumente von entscheidender Bedeutung: Zunächst sollten Sie auf die konsequente Umsetzung Ihrer persönlichen Anlagestrategie achten, um Ihre langfristigen Anlageziele optimal erreichen zu können. Im zweiten Schritt rückt Ihre Steueroptimierung in den Fokus. Generell sollten Sie im Zusammenhang mit der Abgeltungsteuer solide Werte oder besser Produkte mit langfristigem Potenzial noch vor 2009 in Ihr Depot legen, um diese bei guter Performance lange zu halten. Nur wenn ab 2009 keine Umstrukturierung mehr notwendig ist, weil Ihre ausgewählten Anlagen eine stabile Wertentwicklung aufweisen, bleiben Ihre Kursgewinne von der Abgeltungsteuer verschont.

Unterschiedliche steuerliche Behandlung von Anlageklassen

Beim Blick auf die einzelnen Anlageklassen wird klar, dass es deutliche Unterschiede hinsichtlich der Auswirkungen der Abgeltungsteuer gibt: So werden ab 2009 festverzinsliche Anlagen (Anleihen, Sparbriefe, Zinspapiere) für Spitzenverdiener an Attraktivität gewinnen. Anstelle des persönlichen Steuersatzes von bis zu 45% werden dann lediglich 25% Abgeltungsteuer erhoben.

__Markus Miller__ ist diplomierter Vermögensmanager und Autor der Bücher „Geopolitische Vermögenssteuerung" sowie „Abgeltungsteuer – NEIN DANKE!". Der renommierte Experte und Berater für Private Banking-Dienstleistungen ist Gründer des Internetportals www.geopolitical.biz, Chefredakteur von „Kapital & Steuern vertraulich" sowie Herausgeber mehrerer Fachpublikationen.

Deshalb befürchte ich ab 2009 eine Zunahme von risikoarmen festverzinslichen Wertpapieren zu Lasten von Risikopapieren. Dadurch würden die Anlagerenditen der Sparer jedoch weiter sinken. Aufgrund der langfristig höheren Rendite am Aktienmarkt sollten Sie als Anleger mit langfristigem Anlagehorizont auch weiterhin zu soliden Aktientiteln oder Indexprodukten (z.B. Exchange Traded Funds ETFs) greifen.

Benachteiligte Zertifikate

Zertifikate haben sich in der Vergangenheit steigender Beliebtheit erfreut. Aber nur solche, die in der Übergangszeit vor dem 15. März 2007 gekauft wurden oder vor dem 30. Juni 2009 verkauft werden, kommen noch in den Genuss der Steuerfreiheit – vorausgesetzt, sie wurden mindestens ein Jahr gehalten und werden nicht als Finanzinnovation eingestuft. Auf diese entfiel auch bisher schon der persönliche Steuersatz – insofern stellen sich Finanzinnovationen (z.B. Garantiezertifikate) durch die neue Steuerregelung in vielen Fällen besser gegenüber der bisherigen Praxis.

Mehrere Säulen vonnöten

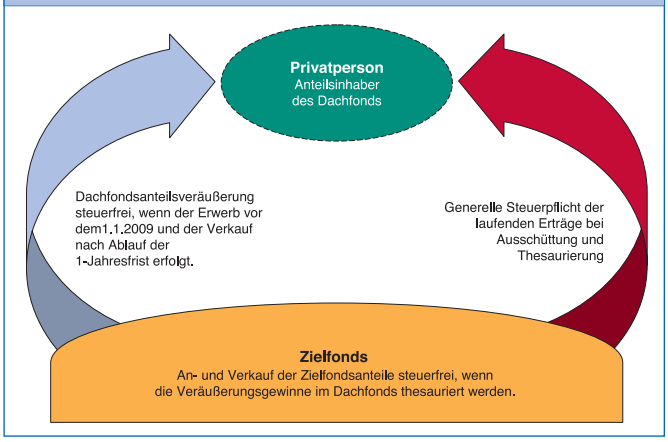
Die drei Säulen als Strategie für die Abgeltungsteuer sind für mich derzeit die Nutzung der Altbestandsregelung durch Kauf vor dem 31.12.2008 (Konservierungsstrategie) zumindest für den langfristig ausgelegten Teil Ihrer Vermögenswerte. Die Führung Ihres Wertpapierdepots oder Sparplanes über eine Lebensversicherung (Versicherungsstrategie), beispielsweise auch gerade britische Lebensversicherungen oder einen Riester-Fondssparplan und die Verlagerung von Vermögenswerten in Strukturen, die von der Abgeltungsteuer nicht betroffen sind (Verlagerungsstrategie). Hierzu zählen beispielsweise physi- >>

sche Werte wie Gold, Kunst oder Immobilien, alternative Steuersubjekte wie Luxemburg-Gesellschaften, Geschlossene Beteiligungen wie Schiffsfonds oder im Allgemeinen alternative Steuersubjekte (Vermögensverwaltende beziehungsweise -haltende Gesellschaften). Auch die wohl konsequenteste und effizienteste Antwort auf die Abgeltungsteuer fällt in diese „Verlagerungsstrategie“: die Wohnsitzverlagerung.

Dachfons als Konservierungsstrategie

Leider bestimmt in der Praxis der Steuerspartrieb in vielen Fällen die Produktauswahl und somit das Anlageverhalten von vielen Investoren. Aus diesem Grunde sind in den letzten Monaten vor allem Dachfonds wie Pilze aus dem Boden geschossen als scheinbares Allheilmittel gegen die Abgeltungsteuer. Die Idee dahinter ist der steuerliche Vorteil, den diese Produkte seitens des Gesetzgebers bekommen haben und wohl auch behalten dürfen. Ein Dachfondsmanager kann auch 2009 innerhalb seines Dachfonds die entsprechenden Zielfonds austauschen, ohne dass sofort die Abgeltungsteuer auf die Kursgewinne dieser Fonds anfällt. Zinsen und Dividenden werden als sogenannte „ausschüttungsgleiche Erträge“ von den Zielfonds selbst versteuert. Auf Dachfondsebene wird durch die nicht versteuerten Kursgewinne somit ein „Zinseszinseffekt“ erzielt. Dagegen haben Einzeldepots einen echten Nachteil. Schichten Sie als Anleger Ihr Depot hingegen selbst um, so fällt bei allen ab 1.1.2009 gekauften Fonds beim späteren Verkauf die Abgeltungsteuer sofort an für entsprechende Kursgewinne.

Konservierungsstrategie mit Dachfonds



Quelle: infodee

Achten Sie auf die Produktkosten!

Insofern sind Dachfonds grundsätzlich aus meiner Sicht eine geeignete Idee. Aber neben Ihren individuellen Zielen und Bedürfnissen und Ihren persönlichen Rendite-/Risikoüberlegungen, die Sie unbedingt an erster Stelle platzieren sollten, müssen Sie vor allem auf die Kostenseite schauen und mögliche Steuervorteile genau abwägen. Natürlich fallen für Dachfonds in der Regel auch weit höhere Kosten an, die die Steuervorteile – vor allem bei durchschnittlichem oder schlechtem Fondsmanagement – komplett ad absurdum führen können. Kosten addieren sich vor allem langfristig zu einem erheblichen Belastungsfaktor für Ihre Rendite! >>

Psychologische Fallen der Abgeltungsteuer

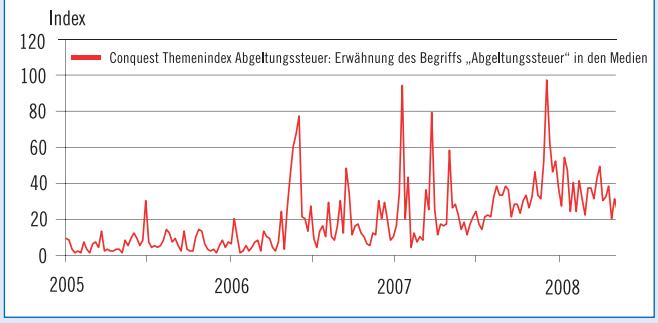
Der schon legendäre Steuerspartrieb der Deutschen wird natürlich auch vor der Abgeltungsteuer nicht halt machen. Viele Privatanleger werden daher aus Angst, zukünftig ihre Kursgewinne mit dem Fiskus teilen zu müssen, am Kapitalmarkt aktiv werden. Dabei ist zu befürchten, dass – wie frühere Beispiele im Bereich der Sonderabschreibungen auf Ost-Immobilien oder der Kapitallebensversicherung gezeigt haben – auch in diesem Fall die Anleger irrationale Anlageentscheidungen treffen werden.

Conrad Mattern von der Conquest Investment Advisory AG und geschätzter Gastautor im Smart Investor untersuchte die potenziellen Fallen, die beim Versuch zur Vermeidung der neuen Steuer lauern, aus Sicht der Behavioral Finance. Im Hinblick auf eine abgeltungsteuerkompatible Depotumschichtung lauert zum einen der sog. Dispositionseffekt. Dieser sorgt dafür, dass Gewinnpositionen liquidiert werden, während man dazu neigt, Verluste auszusitzen. Dies wird durch den sog. Ankereffekt noch verstärkt. Bei der Abwägung der zukünftigen Wertentwicklung von Aktien besteht nämlich die Gefahr, sich an früheren Höchstständen zu orientieren. Die starken Kursverluste der letzten Monate werden daher beitragen, manche Aktien oder Märkte zu Unrecht als „sehr billig“ und somit als kaufens- bzw. haltenswert einzuschätzen. Dass das menschliche Gehirn bei (Anlage-) Entscheidungen aktuelle und in Medien häufig genannte Informationen übergewichtet, beschreibt die Verfügbarkeitsheuristik. Somit ist gerade jetzt, wenn langfristige Aktienanlageentscheidungen getroffen werden sollten, mit einer kurzfristigen Risikoaversion seitens der Anleger zu rechnen. Dies wird trotz der Angst vor dem Fiskus dazu führen, dass bis zum Jahreswechsel mehr risikoarme – also von der Abgeltungssteuer gar nicht negativ betroffene – Anlagen in den Portfolios landen werden, als langfristig sinnvoll und gewünscht. Eine wenig ausgewogene Portfoliostruktur entsteht auch, weil Anleger jede Position einzeln betrachten, anstatt das Depot als Gesamtheit zu sehen (Mental Accounting).

Die Behavioral Finance zeigt, dass Investoren in vielen Situationen nicht rational handeln, sondern sich von ihren Gefühlen leiten lassen. Das kann bei Anlageentscheidungen an sich schon teuer werden, im Zusammenhang mit der Abgeltungsteuer erst recht. ■

Bernhard Wageneder

Aufmerksamkeit für die Abgeltungsteuer in den Medien



Quelle: Conquest Investment Advisory

Alternative zum Dachfonds

Alternativ können Sie sich auch Ihr Fondsdepot selbst zusammenstellen und dabei breit aufgestellte Fonds wählen, die entsprechend dem „Portfolio-Management-Gedanken“ konstruiert sind, nämlich verschiedene Assetklassen mischen, um ein stabiles Portfolio zu erhalten. Häufiges Umschichten ist dann gar nicht nötig. Franklin Templeton Investments hat beispielsweise einen Fonds auf dieser Basis aufgelegt, man könnte sagen: „einen Dachfonds ohne Dach“. Der Clou dabei: Der Fonds bildet die Strategien dreier seit langem erfolgreicher Templeton Fonds ab, kauft diese Fonds aber nicht direkt als Zielfonds. Daher fallen auf Ebene des Fondsmanagements des „Marathonfonds“, wie diese Strategie von Templeton genannt wird, natürlich Kosten an, aber im Gegensatz zu Dachfonds erhöhen sich diese nicht durch die Kostenbelastung auf Ebene der Zielfonds. Diese meist unnötige doppelstöckige Kostenbelastung vermeiden Sie also dadurch.

Statten Sie Ihr Depot mit ETFs aus

Für mich sind die optimalsten Anlageprodukte jedoch Indexfonds, die sogenannten Exchange Traded Funds (ETFs). ETFs sind an der Börse gehandelte Fonds. Es gibt sie mittlerweile auf alle großen europäischen, amerikanischen und japanischen Aktienindizes. Sie können aber auch Indexfonds auf Renten- oder Rohstoff-Indizes erwerben. Index-ETFs bilden den Index einfach eins zu eins ab und versuchen somit nicht, den Markt zu schlagen. Vor allem gegenüber Index-Zertifikaten haben ETFs klare Vorteile. Mit ETFs genießen sie zunächst große Kostenvorteile. Denn Indexfonds verlangen keinen Ausgabeaufschlag. Und mit durchschnittlich 0,34% haben Sie nur äußerst geringe Verwaltungskosten. Anders als bei Zertifikaten ist Ihr in ETFs investiertes Kapital zudem als Sondervermögen vor einer Insolvenz geschützt.

Der Fiskus hat sich in die Kapitalerträge der Anleger regelrecht „verbissen“.

Außerdem profitieren ETFs immer in vollem Umfang von den Dividenden- und Zinsausschüttungen des Basiswertes. ETFs auf einen Performance-Index sind thesaurierend, die Dividenden werden also reinvestiert und bringen Ihnen als Anleger einen Steueraufschub. Bei ETFs auf einen Kursindex werden die Dividenden hingegen ausgeschüttet und sofort versteuert. Mit ETFs können Sie ohne Probleme die Altbestandsregelung zur Abgeltungsteuer nutzen. Das bedeutet: Bei einem Kauf vor dem 01.01.2009 bleiben die Kursgewinne und teilweise sogar die Ausschüttungen nach derzeitigem Stand komplett steuerfrei. ETFs sind damit aus meiner Sicht das ideale Instrument für Ihre Anti-Abgeltungsteuer-Strategie.

Steueroptimierung mit Swap-ETFs

ETFs auf Swap-Basis sind ein – noch – bestehendes Steuerschlupfloch, mit dem Sie von der Altbestandsregelung ideal profitieren können. „Normale“ ETFs sind – wie auch normale Fonds – ab 2009 der Abgeltungsteuer unterworfen. Anders bei Swap-basierten ETFs: Hier wird die Performance des unterliegenden Index von einem Swap-Partner garantiert. Dieser „tauscht“ (= engl.: to swap) die Performance des Index gegen die Performance eines Portfolios, das übrigens nicht immer den Index 1 zu 1 nachbildet. Aufgrund der Zwischenschaltung des Swap-Partners fließen die Erlöse nicht mehr aus Dividenden, sondern aus Kursgewinnen der Finanztermingeschäfte zu. Kursgewinne sind außerordentliche Erträge und unterliegen somit nicht der Abgeltungsteuer. Damit bezahlen Sie als Anleger bei einem Kauf vor dem 01.01.2009 auch in Zukunft keine Steuern auf die Dividendenausschüttungen der Unternehmen

Wichtige Stichtage für die Abgeltungsteuer

15.03.2007: Relevant für Zertifikate. Zertifikate, die vor diesem Datum angeschafft wurden, können nach einjähriger Haltefrist auf unbegrenzte Zeit steuerfrei veräußert oder eingelöst werden.

01.01.2009: Ab diesem Datum gilt grundsätzlich für alle Kapitalerträge die Abgeltungsteuer. Für verschiedene Anlageformen (Aktien, Investmentfonds, Anleihen), die vor diesem Datum angeschafft wurden, gelten weiterhin die alten (günstigeren) Regelungen bei Veräußerung oder Einlösung.

30.06.2009: Spekulationsinstrumente (Zertifikate), die nach dem 14.03.2007 und vor dem 01.01.2009 angeschafft wurden, können bis zu diesem Datum steuerfrei veräußert oder eingelöst werden. Da hierfür die einjährige Haltefrist eingehalten werden muss, gilt dies somit für Zertifikate, die vor dem 30.06.2008 erworben wurden. ■

4 Tipps für Ihre Konservierungsstrategie über Investmentfonds

1. Vorhandenes Kapital möglichst bis zum 31.12.2008 anlegen
Wer bis Ende dieses Jahres investiert, genießt bei langfristiger Anlage noch Steuerfreiheit auf alle Kursgewinne.

2. Auf bewährte Qualität setzen
Wählen Sie ein verlässliches Basisinvestment, dem Sie auf lange Sicht vertrauen können.

3. Fondswechsel vermeiden durch breite Streuung
Durch eine gute Mischung von Anlageklassen und -regionen können Sie spätere Umschichtungen in Ihrem eigenen Depot reduzieren, bei denen steuerpflichtige Kursgewinne realisiert würden.

4. Zinseszinseffekt durch Thesaurierung nutzen
Bei thesaurierenden Fonds verbleiben die im Geschäftsjahr erwirtschafteten Erträge dauerhaft im Fondsvermögen und erhöhen so kontinuierlich den Anteilswert. ■

im Index. Erwerben Sie vor 2009 einen thesaurierenden Aktien-ETF auf Swap-Basis, kann der Fonds nach einem Jahr komplett steuerfrei verkauft werden.

Gleich gestellt

Ab dem 01.01.2009 wird die steuerliche Behandlung bei der Wahl der Anlageprodukte schlagartig keine Rolle mehr spielen. Aktien, Fonds, Anleihen, Zertifikate oder Derivate sind dann im Hinblick auf Neuengagements steuerlich gleich gestellt. Die künstliche Sonderkonjunktur für steueroptimierte und oftmals frisch aufgelegte und „optimierte“ Produkte ist dann vorbei. Mittelzuflüsse – aufgrund des Bestandsschutzes oder schwacher Performanceergebnisse in der Zukunft – können somit ebenfalls schlagartig versiegen. Gerade neu aufgelegte Produkte müssen sich aber auch unter Performancegesichtspunkten bewähren und einen echten Mehrwert bringen.

Eine Stammdatenänderung der ISIN oder WKN ist steuerschädlich

Genau darin liegt die größte Gefahr für Sie als Investor. Änderungen der Anlagepolitik oder mögliche Zusammenlegungen sind problematisch. Stellen Sie sich unbedingt eine Frage: Wird es Ihr ausgesuchtes Produkt in zehn oder mehr Jahren noch geben? Oder wird das eigens für die Abgeltungsteuer aufgelegte Produkt in ein paar Jahren mangels Masse umstrukturiert oder geschlossen? Denken Sie hier an den Neuen Markt, wie viele Fonds nach dem Platzen der Internetblase wieder geschlossen wurden. Die in der Finanzdienstleistungsbranche alltägliche Schließung oder Kündigung von Produkten wäre für Ihre Strategie der Konservierung eine wahre Katastrophe, denn dann wäre die Neuanlage abgeltungsteuerpflichtig. Oftmals erfolgen Zusammenlegungen und Schließungen gerade aus wirtschaftlichen Zwängen. Etwa dann, wenn das verwaltete Volumen so stark sinkt, dass Gesellschaften Anlageprodukte aufgrund von Fixkosten eben nicht mehr wirtschaftlich verwalten können. Vor allem Produkte, die ihre Existenzberechtigung aus dem derzeitigen Abgeltungsteuer-Hype ziehen, werden hiervon betroffen sein. Weit mehr als 500 Fonds sind seit Jahresbeginn neu zum Vertrieb zugelassen worden, über 200 weitere warten auf grünes Licht durch die Finanzaufsicht, und bis Jahresende dürften noch weit mehr dazukommen.

Achten Sie auf Volumen und Nachhaltigkeit

Schauen Sie also vor allem auf das Volumen und leiten Sie auch eine gewisse Nachhaltigkeit daraus ab. Künftig könnte jeder Fonds mit deutlich unter 100 Mio. EUR Volumen ein potenzieller Schließungskandidat sein. Garantien, langjährig erfolgreiche und großvolumige Fonds wie Templeton Growth, Fidelity European Growth oder DWS Vermögensbildungsfonds bestehen auch in 20 Jahren noch, gibt es natürlich nicht. Aber die Wahrscheinlichkeit ist einfach höher als bei einem neu aufgelegten Produkt einer vielleicht kleineren Fondsgesellschaft oder eines kleinen Vermögensverwalters. Bei aktiv gemanagten Produkten sollten folglich die großen Flagschiffe oder zumindest Fonds bevorzugt werden, die es schon länger gibt und die mindestens circa 70 bis 100 Mio. EUR Volumen aufweisen. Besser ist aus meiner Sicht aber dennoch die Wahl eines passiven Indexproduktes, nämlich beispielsweise eines ETFs. Ebenso sollten Sie natürlich Ihre Konservierungsstrategie auf viele Produkte verteilen. Nicht zur Diversifikation (Streuung) der Anlageklassen in diesem Fall, sondern zur Streuung des Risikos einer möglichen Auflösung des Produktes. Also eine Diversifikation der Gefahr des Wegfalls der Steuervorteile einzelner Produkte. Haben Sie 20 Fonds im Depot, ist die Kündigung eines dieser Fonds in fünf Jahren weit weniger dramatisch.

Fazit

Lassen Sie sich von Ihrem Bank- oder Vermögensberater nicht aus reinen Abgeltungsteuersparüberlegungen sinnlose Produkte aufschwatzen. Nach der aktuellen Studie „Bankberater und Abgeltungssteuer“ von Psychonomics erwarten 59% der 200 befragten Berater, dass jeweils mindestens ein Viertel ihrer Kunden noch 2008 neue Anlageprodukte abschließt oder bestehendes Kapitalvermögen umschichtet. Die aktive Kundenansprache bezeichnet das Marktforschungsunternehmen unter Berufung auf die Studie als „überwiegend erfolgreich“. Die Frage ist hier natürlich „erfolgreich für wen?“ – Für Sie als Anleger oder Ihren Bankberater? ■

Anzeige

„Den Bestandsschutz nutzen“

Smart Investor geht im Gespräch mit Steuerberater Dr. Udo Delp der Frage nach, ob die Abgeltungsteuer gerecht ist und welche Änderungen in der Praxis auf Anleger zukommen.

Smart Investor: Geht die Abgeltungsteuer einen Schritt in Richtung Steuergerechtigkeit?
Delp: Natürlich ist es sehr schwierig, Steuergerechtigkeit herzustellen. Bei den betrieblichen Einkunftsarten gibt es schon gewisse Gestaltungsspielräume, beim Arbeitnehmer sind kaum Gestaltungsmöglichkeiten vorhanden. Für Kapitalanleger werden die Gestaltungsspielräume durch die Abgeltungsteuer weitgehend gestrichen. Allerdings werden die Einkünfte aus Kapitalvermögen durch den günstigen Steuersatz privilegiert. Denn alle anderen Einkunftsarten unterliegen einem Spitzensteuersatz von 45%, während der Abgeltungsteuersatz nur 25% beträgt. Ob das gerecht ist, darüber lässt sich streiten.

Smart Investor: Sind die sog. SWAP-ETFs geeignet, um die Steuer zu umgehen?
Delp: Heute *(19.09.2008, Anm. d. Red.)* berät der Bundesrat über das Jahressteuergesetz 2009. Und alle gehen davon aus, dass für die SWAP-Fonds die Möglichkeit, über Terminmarktgeschäfte steuerfreie Zinsen abzubilden, in der Zukunft entfällt. Zur steuerlichen Gestaltung verbleiben Versicherungsmäntel und thesaurierende Wertpapierfonds. Der Gesetzgeber wird jedoch die Merkmale, die Versicherungen zur steuerlichen Anerkennung erfüllen müssen, neu definieren. Bei den thesaurierenden Wertpapierfonds sollen die Wertpapierveräußerungsgewinne weiterhin nicht zu den jährlich zu versteuernden ausschüttungsgleichen Erträgen zählen. Hieraus ergeben sich Vorteile. Die beiden Ansätze werden auch als Asset Wrapping bezeichnet. Asset Wrapping ist nichts anderes als eine rechtliche Hülle um die einzelnen Wertpapiere.

Smart Investor: Was hat es nun mit den „berüchtigten“ Verlustverrechnungstöpfen auf sich?
Delp: Die Banken müssen sog. Verlustverrechnungstöpfe für die Kunden führen. In den Töpfen werden Gewinne und Verluste miteinander verrechnet. Es wird ein Topf für Aktienveräußerungsverluste und ein allgemeiner Verlustverrechnungstopf geführt. Nur bei einem positiven Ertrag nach Berücksichtigung der Freistellungsaufträge wird Abgeltungsteuer erhoben. Folgt chronologisch ein Verlust, so wird eine zuvor erhobene Steuer wieder von der Bank erstattet. Kompliziert wird es, wenn der Steuerzahler mehrere Bankverbindungen unterhält. Wenn er bei Bank A einen Verlust im Topf besitzt und bei Bank B Abgeltungsteuer gezahlt hat, so wird der Verlust bei der Bank A nur über eine Steuererklärung mit dem positiven Ergebnis bei der Bank B verrechnet. Hierzu ist erforderlich, dass er bis zum 15.12. eines jeden Jahres die Verluste im Topf von der Bank bescheinigen lässt. Das Finanzamt erstattet dann die zuviel gezahlte Steuer. Fordert er die Verlustbescheinigung bei der Bank nicht an, so trägt die Bank den Verluststand auf das nächste Jahr vor.

Smart Investor: Wie sieht es nun bei einem Depot- bzw. Gläubigerwechsel aus?
Delp: Bei einem Depotwechsel überträgt der Inhaber sein Depot auf ein anderes Bankinstitut. Ab 2009 muss nun die abgebende Bank die Erwerbsdaten für das Depot der annehmenden Bank mitteilen, soweit die abgebende Bank über die Daten verfügt. Liegen der annehmenden Bank die Daten nicht vor, so kommt beim Verkauf die Ersatzbemessungsgrundlage zur Anwendung. Dann bilden 30% der Einnahmen die Basis für die 25%ige Abgeltungsteuer. Sollten diese 30% zu hoch sein, so muss der Kunde das erkennen und anhand einer Steuererklärung den tatsächlichen Gewinn nachzeichnen. Zuviel gezahlte Steuer bekommt er erstattet. Durch dieses Verfahren wird das Ganze kompliziert. Werden Wertpapiere auf ein Depot einer anderen Person übertragen, so liegt ein Gläubigerwechsel vor. Es fließt regelmäßig kein Geld bei der Bank. Es könnte jedoch außerhalb der Bank Geld gezahlt worden sein. Zur Vermeidung von sog. Schwarzgeschäften wurde beschlossen, die Abgeltungsteuer auch im Falle einer außerbörslichen Transaktion zu erheben, also auch dann, wenn kein Geld bei der Bank für das Geschäft zufließt.

Dr. Udo Delp

Smart Investor: Erwarten Sie Auswirkungen auf die Aktienmärkte und das Anlegerverhalten durch die Abgeltungsteuer?
Delp: Auf die Aktienmärkte dürfte die Einführung keinen Einfluss haben, auf das Anlegerverhalten dagegen schon. Klassische Anleihen etwa werden steuerlich interessanter, da die Zinsen bezogen auf den Spitzensteuersatz statt mit 45 nur noch mit 25% besteuert werden. Veräußerungsgewinne mit Aktien – innerhalb eines Jahres – werden wiederum stärker belastet, die Steuerlast steigt hier, auch bezogen auf den Spitzensteuersatz, von 22,5 auf 25%. Außerdem fällt die Einjahresfrist weg und die Veräußerungsgewinne werden stets steuerpflichtig. Diejenigen, deren Grenzeinkommenssteuersatz unter 25% liegt, müssen eine Steuererklärung abgeben, die ihre Abgeltungsteuer auf ihr individuelles Steuerniveau herabschleust. Dann bekommen sie die Differenz vom Finanzamt erstattet.

Smart Investor: Herr Delp, haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen. ■

Interview: Tobias Karow

Ein anderes Verständnis von der Krise

Die Österreichische Schule der Nationalökonomie und deren Sicht auf die Finanzmarktkrise

Gastbeitrag von Markus Blaschzok

Dass die meisten Ökonomen nicht wirklich verstehen, wie aus einer Immobilienkrise in Übersee eine globale Depression entstehen konnte, liegt an einem meist falschen Verständnis grundlegender volkswirtschaftlicher Zusammenhänge nach der vorherrschenden neoklassischen Lehre. Oft fehlen hier ganze Theorien, wie beispielsweise eine für die Analyse der Subprimekrise unerlässliche Konjunkturtheorie. Ohne sie lässt sich keine umfassende Prognose der künftigen realwirtschaftlichen Folgen erstellen. Diese ist in der Österreichischen Schule jedoch längst vorhanden, mit der neoklassischen Mainstream-Sicht aber zumeist unvereinbar und wird deshalb ignoriert. Friedrich August von Hayek – neben Ludwig von Mises einer der wichtigsten Vertreter der österreichischen Schule – wurde 1974 für seine Theorien zur Geld- und Konjunkturtheorie sogar mit dem Nobelpreis ausgezeichnet. Die österreichische Schule ist in vielen Bereichen völlig unvereinbar mit der Neoklassik. Beispielsweise seien hier genannt der kreative Unternehmer gegen den Homo Ökonomicus, Subjektivismus zu objektivem methodologischem Individualismus oder ganz einfach schon die Definition von Geld, also Warengeld gegenüber Fiat-Währungen.

Die klassische Ökonomie sieht in einem Aufschwung eine normale wohlfahrtsfördernde Erscheinung, wohingegen eine Rezession ein störendes Ereignis, ja sogar ein Marktversagen sei. Deshalb versuchen die Keynesianer (Anhänger staatlicher Marktbeeinflussung) auch die Krise, die man damals bereits als Deflationserscheinung betrachtete, mittels einer „Ankurbelung" der Wirtschaft durch Interventionen (Redeflationspolitik) zu beseitigen.

Die Österreichische Lehre hat hier völlig gegensätzliche Ansichten. Nach ihr ist der Aufschwung die Störung auf dem Wege zum Gleichgewichtszustand. Dies wird im Wesentlichen durch falsche Zinssignale und Kreditausweitungen der Banken hervorgerufen. Der Konjunkturaufschwung ist eine Fehlallokation von Produktionsmitteln in für den Verbraucher nicht so dringliche Bereiche der Wirtschaft, die dadurch das Kapital verringert. Er stellt somit einen wohlfahrtsmindernden wirtschaftlichen Rückschritt dar, der schädlich für Fortschritt und Wohlstand ist. Die Rezession hingegen ist eine gute, wohlfahrtsfördernde Erscheinung. Sie stellt den „normalen" Zustand der Wirtschaft, an dem das Marktgetriebe die Produktionsmittel den wichtigsten Bedürfnissen der Verbraucher am effizientesten verfügbar macht, wieder her. Vom Verbraucher aus gesehen, ist ein Konjunkturanstieg nicht das Fortschreiten zu einer besseren, sondern hin zu einer schlechteren Versorgung.

*Der seit diesem Jahr diplomierte Betriebswirt **Markus Blaschzok** ist seit sechs Jahren Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD). Der leidenschaftliche technische Finanzmarktanalyst besitzt das DITA 1 Diplom, verfolgt selbst aber einen ganzheitlichen Analyse- und Investmentansatz. Weitere Schwerpunkte legt er auf die Österreichische Schule der Nationalökonomie und bereits seit einigen Jahren auf die Analyse der Rohstoffmärkte.*

Die Österreichische Konjunkturtheorie

Basis hierfür ist die Theorie der Zyklen des klassischen Ökonomen David Ricardo – ein Hauptvertreter der Currency Schule. Hayeks endogene, monetäre Konjunkturtheorie erklärt Auf- und Abschwung als logische Schlussfolgerung der bestehenden Kreditorganisation. Die Zyklen sind eine unserem Wirtschafts- und Bankensystem beinhaltende Eigenschaft und basieren auf der wissenschaftlich anerkannten Theorie des Zirkulationskredits (Giralgeldschöpfung), weshalb diese immer wieder stattfinden müssen. Einer von vielen Gründen, die den „natürlichen Zins", zu dem Angebot und Nachfrage von Ersparnissen übereinstimmen, in die Höhe treiben, ist völlig ausreichend, um den Konjunkturzyklus zu erklären. Dies könnte beispielsweise eine Besserung der Gewinnaussichten der Unternehmen oder eine Verminderung der Ansammlung von Ersparnissen sein. Es bedarf also grundsätzlich keiner externen bankpolitischen Eingriffe.

„Der Aufschwung entbehrt mithin der festen Grundlage; er ist nicht Blüte, sondern Scheinblüte; er ist nicht durch Anwachsen des gesellschaftlichen Wohlstands entstanden, sondern dadurch, dass die Krediterweiterung dieses Anwachsen vortäuscht. Früher oder später muss es zutage treten, dass die Konjunktur auf Sand gebaut war."

Ludwig von Mises

>>

Der Konjunkturanstieg

Eine erste Bank stellt infolge einer günstigen Wirtschaftsentwicklung fest, dass die Kreditnachfrage ihrer Kunden, zu den bisher geltenden Bedingungen, gestiegen ist. Jetzt können zu den gleichen Konditionen mehr Kredite vergeben werden, wobei sich aber die Kassenbestände nicht verändert haben. Das Risiko, sich bei der Zentralbank zu rediskontieren oder zum Ausgleich eines ungünstigen Clearingsaldos Tagesgeld zu einem gegebenen Satz aufnehmen zu müssen, schreckt nicht sonderlich ab. Es verlockt mehr, die Kredite zum unveränderten Satz auszudehnen, was sonst nur durch eine Zinsherabsetzung möglich gewesen wäre. Da die erste Bank im Bankensystem schon allein aus Konkurrenzgründen nicht mit einer Erhöhung der Zinsen auf die erhöhte Nachfrage antworten kann, wird sie dies auf Kosten einer Verminderung ihrer Liquidität bewerkstelligen. Durch das in Form von Krediten neu in Umlauf gebrachte Geld erfahren alle weiteren Banken ebenso einen Bargeldzufluss. Er ermöglicht es ihnen, die Kreditgewährung zu steigern, ohne dadurch ihre Liquidität herabsetzen zu müssen. Die nun anziehende Konjunktur sorgt auch schon bald für die Nachfrage nach diesen Krediten. Die weitere Vergabe wird wiederum durch die neuen Geldzuflüsse angespornt, bis alle Banken ein einheitliches Liquiditätsniveau erreichen.

„Die tatsächlich bestehende ‚Elastizität' der der Wirtschaft zur Verfügung stehenden Geldmenge, die sich unter bestimmten Bedingungen regelmäßig ändert, ist also das neue Element, dessen Gegebenheit die ‚notwendige und hinreichende Bedingung' für das Auftreten von Schwankungen der gesamten Wirtschaft darstellt."

Friedrich A. von Hayek

Fehl-/Überinvestitionen

Eine Senkung des Marktzinses unter den natürlichen Zins sorgt dafür, dass eigentlich unrentable Unternehmungen sich scheinbar doch rechnen. Kapital fließt in die Neuerrichtung von Unternehmungen oder die Verlängerung von Produktionsprozessen und löst so einen wirtschaftlichen Aufschwung aus. Zum einen wird in Produktionsmittel für bereits auf dem Markt vorhandene Konsumgüter investiert. Zum anderen in Güter erster Ordnung zur Herstellung von Bedarfsgütern, die bis dato noch nicht zu haben waren, da deren Produktion bis vor der Zinssenkung als unrentabel galt. Zusätzlich investieren kann man nur insoweit, als ein zusätzlicher Bestand an Kapitalgütern zur Verfügung steht. Das Merkmal der Kreditausweitung liegt darin, dass die für die Erweiterung der Produktion nötigen Mengen an Produktionsgütern für die „neuen" Güter, die es bis dahin nicht gab, nicht anders beschafft werden können, als sie der Produktion der „alten" Güter zu entziehen. Die in Besitz des neuen Geldes kommenden Kreditnehmer treten nun als Wettbewerber mit den früheren Käufern auf. Deshalb steigen zunächst die Preise der Produktionsgüter, wogegen die Preise der Konsumgüter nur wenig durch die neuen Löhne angehoben werden. Probleme treten auf, weil das Verhältnis von Sparen zu Konsum der Haushalte sich nicht erhöht hat und deren Präferenzen

US-Rezessionen seit 1855

gleich dem natürlichen Urzins (Agio gegenwärtiger gegenüber zukünftigen Gütern) geblieben sind. Außerdem schwächt der niedrige Marktzins den Anreiz zu sparen und steigert das Bedürfnis, den Konsum vorzuziehen. Dies trägt zusätzlich zu langsam steigenden Konsumgüterpreisen bei. Der Marktzins steigt auf Grund der erhöhten Geldmenge nicht mit, weshalb die zusätzlichen Investitionen in der Investitionsgüterindustrie nicht durch zusätzliche Ersparnisse finanziert werden können (monetäre Überinvestitionstheorie), was dazu führt, dass die knappen Mittel irgendwann aufgebraucht sind. Auf Grund der Verlagerung der Kapitalgüter vom Konsum- in den Investitionsgüterbereich reduziert sich das Angebot an konsumfähigen Gütern. Diese Verknappung und die jetzt wirkenden Lohnerhöhungen führen zu steigenden Konsumgüterpreisen. Der sinkende objektive Tauschwert des Geldes (Geldentwertung) führt wiederum zu steigenden Zinsen.

>>

In den USA sind die Auswüchse der Exzesse schonzu erkennen.

Der Konjunkturabstieg

Die Banken können nun versuchen, die Gegentendenzen, die ein Steigen des Zinses erzwingen, durch einen weiterhin niedrigen Bankzins sowie fortgesetzte Ausweitung des Zirkulationskredits hinauszuzögern. Das geht so lange gut, bis die starken Bargeldansprüche des Tauschverkehrs die Banken dazu zwingen, zum Schutz ihrer Kassenbestände die weitere Kreditvergabe einzustellen, oder die Zentralbank mit einer Diskonterhöhung vorausgeht. Weiterhin wird irgendwann der Punkt erreicht, an dem die enorm gestiegene Geldmenge in einer plötzlich einsetzenden Geldentwertung offen zu Tage tritt. Die steigenden Preise und die plötzlich ebenso panikartig steigenden Zinsen in Richtung ihres natürlichen Niveaus sorgen dafür, dass all jene Unternehmungen wieder unrentabel werden, die durch die zusätzlichen Kredite erst neu ins Leben gerufen wurden (Fehlinvestitionen). So haben die niedrigen Zinsen dazu geführt, dass in den USA unverhältnismäßig viele Haushalte in eine eigene Immobilie investierten. Die Bauindustrie, die dadurch ihre Geschäfte ausweiten konnte und in neue Anlagen investierte, nahm dadurch eine überproportionale Entwicklung, die sich nun als ungerechtfertigt erwiesen hat. Das vor der Kreditausweitung bestandene Verhältnis von Gütern erster Ordnung zu Gütern höherer Ordnung beginnt sich nun wieder ungefähr herzustellen. Eine vollständige Rückkehr in den alten Zustand ist aber aufgrund von Verschiebungen in den Besitzverhältnissen nicht mehr möglich. Die Depression, welche sich besonders in der Investitionsgüterindustrie auswirkt (Akzeleratoreffekt), ist eine unabdingbare Notwendigkeit, damit die unwirtschaftlichen Fehlinvestitionen der Aufschwungphase wieder bereinigt werden können. Sobald die Anpassungen der Zinsen, der Preise, der Produktion und der Löhne abgeschlossen sind sowie die Banken sich wieder erholt haben, kehren diese zur Ausweitung der Kredite zurück und legen damit den Grundstein für den nächsten geldmengengetriebenen „Aufschwung“.

Auf Basis der Theorie der Österreichischen Schule scheint eine konjunkturelle Eintrübung nahezu unausweichlich.

Der Zirkulationskredit unterscheidet sich von anderen Kreditformen darin, dass durch ihn Mittel zum Erwerb von Gütern gegeben werden, ohne dass die Kaufkraft einer anderen Person dadurch verringert wird. Das Bankensystem besorgt also Mittel für Dinge, die bei strenger Befolgung des wirtschaftlichen Prinzips nicht verfügbar wären. Es macht ungleichgewichtige Entwicklungen in der Produktionsstruktur erst möglich, die früher oder später bereinigt werden müssen. Die Krediterweiterung kann den Güterbestand nicht mehren. Alles was sie bewirkt, ist eine andere Verwendung der Güter, und sie lässt die Produktion Wege gehen, die sie nur bei einer Vermehrung des Güterbestandes hätte gehen dürfen.

In einem Staat, der die Herausgabe von ungedeckten Aufbewahrungsscheinen (Fiat-Geld) durch Geschäftsbanken billigt, muss es auch ohne die Existenz von Zentralbanken zu wiederkehrenden gesamtwirtschaftlichen Auf- und Abschwüngen kommen. Auch wenn die Rolle der Zentralbanken bei der Entstehung eines Aufschwungs eher nebensächlich scheint, so übt ihre Existenz starken Einfluss auf dessen Dauer und Intensität aus. Wiederkehrende konjunkturelle Zyklen gab es auch vor der Gründung und Einflussnahme des Federal Reserve-Systems. Jedoch waren diese regelmäßiger, kürzer und deren Auswirkungen von geringerem gesamtwirtschaftlichen Einfluss.

Betrachtet man die Rezessionsphasen in den USA, so wird deutlich, dass sich bei der Großen Depression von 1933 ein Strukturbruch vollzogen hat. Seitdem nimmt die Federal Reserve Bank durch monetäre Maßnahmen aktiv Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung. Vor 1933 dauerten Aufschwünge durchschnittlich 25 und Abschwünge 22 Monate, mit Beginn der keynesianischen Konjunkturbeeinflussung 55 und Rezessionen nur 11 Monate. Der Staat und die Zentralbanken sind heute in der Lage, durch das Drucken von neuem Zentralbankgeld das Ende eines Aufschwungs zu Lasten schädlicher Fehlallokationen sehr viel weiter in die Zukunft zu verschieben, als es ohne ihre Eingriffe ins System privater Banken je geschehen könnte.

Schlussfolgerungen

Es gibt keine ernsthaften Gründe, die für eine elastische Geldmenge und somit für den Zirkulationskredit sprechen, da diese negative, wohlfahrtsmindernde Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung hat. Die einzigen Nutznießer dieser Kreditform sind die Geschäftsbanken selbst. Die Einrichtung einer Zentralbank, die diesem System auch noch in der Funktion als „lender of last resort“ auf Kosten der Gemeinschaft zur Verfügung steht und versucht, die Nachteile dieses Systems irgendwie zu begradigen, dient wiederum nur dem ökonomischen Vorteil der Geschäftsbanken.

Die wichtigsten Forderungen aus der Konjunkturlehre:

- Der Staat darf niemals versuchen, Löhne und Preise zu stützen oder Unternehmungen durch Subventionen vor der Schließung zu bewahren. Die Folge daraus sind Verwerfungen in der Produktionsstruktur und eine Einschränkung der Effizienz des freien Marktes.
- Jegliche Intervention in den Konjunkturverlauf muss sofort aufhören, da diese den Anpassungsprozess der Wirtschaft nur unnötig hinauszögert oder gar in eine chronische Krankheit verwandelt. Die keynesianische Erhöhung der aggregierten Nachfrage zur Milderung oder Verhinderung einer Rezession ist

ohnehin nur von kurzfristiger Natur, und es bedarf weiterer expansiver geldpolitischer Maßnahmen, um die Ergebnisse aufrecht halten zu können. Außerdem weiten sich Zirkulations- und Geschäftskredite in Aufschwüngen automatisch aus, was die gewünschte Beeinflussung erheblich erschwert. Eine Zentralbank kann bei exogenen Einflüssen ohnehin keine positive Stabilisierung durch eine Anpassung an das Niveau des natürlichen Zinses vornehmen, da dieser nicht feststellbar ist. Je weniger man interveniert, desto schneller werden die Anpassungsprozesse des Marktes wirken und eine gesunde wirtschaftliche Erholung einsetzen.

- Die Wahl des Geldes sollte dem freien Markt überlassen werden. Schlechtes Geld (Fiat Money) verdrängt immer gutes Geld (Gold wird gehortet).
- Die vollständige Ausschaltung der Konjunkturzyklen und die Rückkehr zu einer geradlinigen wohlfahrtsfördernden Wirtschaftsentwicklung würden die Abschaffung des Zirkulationskredits und somit die vollständige Deckung aller vergebenen Kredite bedeuten. Friedrich A. von Hayek lehnt dieses Vorhaben als illusorisch ab, vielleicht in weiser Voraussicht, dass diese Forderung politisch nie durchsetzbar wäre. Viele andere Anhänger der Lehre hingegen fordern genau dies. Dies würde aber in Konsequenz die Banken auf eine reine Vermittlertätigkeit und ihre Rolle im Wirtschaftssystem drastisch reduzieren. Die Forderung nach einer vollständigen Deckung aller Bankkredite gründet auf einer einfachen logischen Schlussfolgerung: Die Vergabe von Krediten auf Gelder, welche die Bank verwahrt, die ihr nicht gehören und gleich mehrmals verliehen werden, ist ein klarer Fall von Betrug, der in einer wirklich liberalen Ordnung (Rothbards Vertrags-Theorie) nicht vorkommen würde.
- Eine Zentralbank ist abzulehnen, da sie die Ausgabe von ungedecktem Geld enorm erweitert und damit die Zyklen verstärkt. Sie liefert einzig und allein den Geschäftsbanken einen Nutzen, wohingegen sie für den Rest der Wirtschaft nur Nachteile bringt.

Ausblick:

Die Subprimekrise kennzeichnet höchstwahrscheinlich den Höhepunkt eines übergeordneten, globalen und monetären Konjunkturaufschwungs. Dieser dauerte, durch die Verbindung zentralbankpolitischer Interventionen und der mittlerweile möglichen fast unbegrenzten Ausweitung des Zirkulationskredits, Dekaden und häufte so weltweit Kapitalfehlallokationen in bisher nie da gewesenem Ausmaß an. Die in dieser Zeit angesammelte Geldmenge zeigt sich nun sukzessive auch in den Konsumgüterpreisen. Die Zinsen sind jedoch noch immer relativ niedrig, was auf geldpolitische Maßnahmen zurückzuführen ist. Die Bereinigung der Fehlallokationen hat gerade erst begonnen und nimmt mit dem kommenden logischen Anstieg der Zinsen immer weiter zu. Es ist unwahrscheinlich, dass die Regierungen und Zentralbanken, welche die Fehlentwicklungen selbst verursachten, dem Markt die Freiheit geben werden, diese auf natürliche Weise zu bereinigen. Denn dies bedeutet Deflation, den Zusammenbruch des Bankensystems, eine panikartige Bereinigung der Fehlallokationen, einhergehende Massenarbeitslosigkeit und „soziale“ Unruhen. Wahrscheinlicher ist, dass sie nicht für ihre Fehler gerade stehen und weiterhin versuchen werden, den notwendigen Bereinigungsprozess so weit wie möglich von sich weg in die Zukunft zu verschieben. Das wird nur durch eine stetig zunehmende Ausweitung der Geldmenge, das heißt durch künstlich niedrige Refinanzierung bei den Zentralbanken, noch für einige Zeit möglich sein. In diesem Fall wäre der Preis eine früher oder später auftretende Hyperinflation, der möglicherweise eine Währungsreform und damit letztendlich der unvermeidliche wirtschaftliche Zusammenbruch folgt. Dieses Szenario wird in der österreichischen Literatur als „Crack-up-Boom“ bezeichnet. Bereits jetzt befinden sich die USA und Europa inoffiziell in einer Stagflation. Die Marktkräfte lassen eine weitere Verzögerung der Bereinigung der sozialistischen Staatseinflüsse auf die natürliche Ordnung kaum mehr zu, was sich an den Liquiditätsproblemen und den ersten Bank Runs zeigt. Ich will hier weder spekulieren, wie die Regierungen die daraus entstehenden Folgen umlenken und meistern wollen, noch darüber, wer als Sündenbock für ihre Fehler herhalten wird. Jedoch kann ich prognostizieren, dass wir in vielerlei Hinsicht, wie beispielsweise in der aktuellen realen Rezession oder der Bankenkrise, erst die Spitze des Eisbergs und den Anfang eines langen Weges der Korrektur sehen und uns große Veränderungen in Wirtschaft und Politik erwarten. ■

Cross Links

GoingPublic Magazin 10/2008

- Titelstory: Versöhnlicher IPO-Ausklang: Schott Solar und Deutsche Bahn
- Compliance Panel: Für und Wider Aktienrückkäufe
- Aktienrückkäufe bei Kleinsttiteln problematisch
- Wechsel in den Freiverkehr? – jetzt leichter möglich als früher
- Die Entflechtung der Deutschland AG

+ Sonderbeilage „Geschäftsberichte & Trends 2008/09“
+ Sonderbeilage „Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)“

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 10/2008

- Nanotechnologie: Große Chancen mit kleinen Teilchen
- Corporate Venture Capital als Alternative zur Eigenentwicklung
- Investieren in Osteuropa: Hohes Wachstum in attraktiven Märkten
- Interview mit Peter Endres, Vorstandsvorsitzender der KarstadtQuelle Versicherungen

Ausgewählte Beiträge und weitere Informationen unter www.vc-magazin.de

Labuan

Ziemlich „busy" für ein Inselparadies

Von Kuala Lumpur aus wird Labuan regiert, die kulturelle Vielfalt wird hier wie da hochgehalten. Fotos: Malaysia Tourism Promotion Board

Verdreckte Strände, unachtsam weggeworfener Müll, schadstoffvernebeltes Wasser – so sieht es an einigen Stellen des malaiischen Inselparadieses Labuan aus. Der dichte Verkehr im Tiefseehafen von Labuan trägt ein Übriges dazu bei. Andererseits zeugt dies auch von lebhafter Betriebsamkeit.

Ehemaliger Fluchtpunkt vor Piraten

Und die kommt nicht von ungefähr. Im Jahr 1846 trat der Sultan von Brunei die Insel Labuan an das britische Empire ab, um diesem die Möglichkeit zu bieten, einen Treibstoffstützpunkt auf ihr zu errichten. Dies war notwendig geworden, um sich gegen die ständigen Piratenangriffe, die auf der Route von Singapur nach Hongkong in dieser Zeit zunehmend zum Problem wurden, zu schützen. Labuan liegt also an der Nordwest-Küste der Halbinsel Borneo und ist mit 70.000 Menschen bevölkert. Diese verteilen sich auf überschaubare 92 Quadratkilometer, damit ist Labuan nur ein Zehntel so groß wie die deutsche Hauptstadt Berlin. Labuan wird zwar vom malaiischen Premierminister regiert, es ist aber trotzdem unabhängiges Bundesterritorium. Nicht zu verwechseln ist dies mit den 13 Bundesstaaten, die nicht über die Sonderrolle Labuans verfügen. Im Jahr 1989 wurde das Inselreich von der damaligen Regierung zum Offshore-Finanzzentrum erklärt, im Jahr darauf wurde das Ganze mit dem Offshore Companies Act festgezurrt. Es folgten zudem Gesetze u.a. für den Banken- und Versicherungssektor, die Überwachung der Rechtmäßigkeit der Geschäftsabläufe wurde der Labuan Offshore Financial Services Authority (LOFSA) übertragen.

Islamic Finance weckt Hoffnungen

Grundsätzlich ist die Gründung einer voll rechts- und geschäftsfähigen Offshore-Gesellschaft binnen 48 Stunden möglich. Die Unternehmen dürfen nur mit ausländischen Partnern Geschäfte machen, und das auch nicht in malaiischen Ringitt. Bei der Gründung sind Satzung, Gründungsvertrag, Geschäftsführervertrag und Nachweise zu den bereits gezahlten Gebühren vorzulegen. Das Grundkapital beträgt standardmäßig 10.000 USD. Umsatzsteuern fallen keine an, ebenso Ein- und Ausfuhrabgaben. Einzig Handelsgesellschaften müssen 3% ihrer Erlöse abführen. Für Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte ist eine Sonderlizenz zu beantragen. Dennoch ist der unternehmerische Freiheitsgrad relativ hoch, einzig Aktivitäten im Erdöl-, Erdgas- sowie Seetransportbereich sind Offshore-Gesellschaften verboten. Um zu dokumentieren, sich künftig noch stärker auf Dienstleistungen zu konzentrieren, hat sich das Labuan Financial Centre kürzlich in Labuan International Business and Financial Centre (IBFC) umbenannt. Vor allem mit der verstärkten Hinwendung zu Islamic Finance, als Sharia-konformen Geldanlagen, verbindet Labuan große Hoffnungen. Wohl zu Recht, denn als Teil des Vielvölkerstaates Malaysia hat Labuan mit Religionen weniger Berührungsängste und versteht die Befindlichkeiten hier womöglich besser. Die Nähe zu Indien wurde ebenfalls herausgehoben, die gleiche Zeitzone und auch die religiöse Nähe zwischen Indien und Labuan könnten indische Großvermögen durchaus auf die Insel locken.

Ein paar Wettbewerbsvorteile

Die Kleinheit Labuans könnte dann zum Vorteil gereichen, denn um zu wachsen, wird Labuan seine Regelungen eisern gegen äußere Angriffe verteidigen – und sich darauf berufen, unbedeutend gegenüber Singapur oder Macao zu sein. Angesichts der übersichtlichen Zahl an Banken lässt sich dies auch nicht von der Hand weisen: In Labuan sind etwa 7.000 Offshore-Gesellschaften registriert, die 58 ansässigen Banken verwalten aber lediglich 26 Mrd. USD. Das entspricht kaum einem Zehntel dessen, was an Vermögen in Liechtenstein betreut wird. Vor dem Hintergrund des Wachstums in Asien offenbart sich hier viel Raum für Wachstum. Vielleicht entscheiden sich ja sogar ein paar Inder, für mindestens 182 Tage auf Labuan zu residieren, dann kommen sie in den Genuss des Steuersystems der Insel: Maximal sind 28% des Einkommens an den Staat zu entrichten, die Grenze, ab der dieser Steuersatz gilt, liegt bei 65.800 USD (45.379 EUR). Unternehmen werden dazu mit pauschal 28% ihrer Gewinne zur Kasse gebeten, Labuan setzt hier also auf eine Flat Tax. Zwar sind die Steuersätze auf Labuan höher als etwa in Singapur oder Hongkong, aber Malaysia und damit auch Labuan hat den Vorteil, ein Territorialsystem zu sein. Das heißt, nur die Erträge, die im Land erzielt wurden, unterliegen der Einkommenssteuer des Landes.

Links zu Labuan

labuantourism.com.my	Touristische Informationen
labuanibfc.my	Marketing des Dienstleistungsstandortes

Labuan Offshore Investment and Business Guide – Ratgeber für Geschäftsansiedlung in Labuan

Vielfalt trotz Enge

Wer Labuan dagegen nur mal besuchen will, um sich ein Bild zu machen, der wird auch unberührte Flecken finden. Zum Beispiel ist das Wracktauchen dort eine der größten Touristenattraktionen. Während des zweiten Weltkriegs verteidigten sich die Labuan-Insulaner mit Mann und Maus gegen die Japaner, die damals durch die Kampfhandlungen versenkten Schiffe sind heute für Actiontaucher reinste Paradiese. Aber auch Fischfangfestivals laden jedes Jahr Tausende Touristen ein, ihre Zeit auf Labuan zu verbringen. Automatisch ungestört ist man auf der Insel also kaum. Dabei lädt auch die malaiische Küche zum Strandschmaus in einer kleinen Lodge ein: Egal ob Satay-Spieße, das malaiische Schaschlik, oder die gefüllten Blätterteigtaschen Wan Tan – alles ist gut gewürzt und meist mit einer pikanten Erdnusssoße angerichtet. Kulturell laden zum Beispiel das Han Raya Puasa-Fest am Ende des Fastenmonats Ramadan oder das Steigenlassen der Waus, also der großen bunten Drachen, zum Verweilen ein. Doch Vorsicht: Auf Labuan kommen wie im Rest Malaysias auch zahlreiche Krankheiten wie etwa Dengue-Fieber, Fleckfieber, Tollwut oder Hepatitis A und B vor. Jeder sollte sich entsprechend schützen, wenngleich das Gesundheitssystem Labuans gut ausgebaut ist. Wie in Deutschland stützt es sich auf eine breite staatliche Säule und eine schmale private Säule, die sich die eher besser Situierten leisten können. Für potenzielle Labuan-Ansiedler dürfte dies kein echtes Hindernis sein.

Fazit

Labuan gehört zu den kleinen und bislang weitgehend unentdeckten Steuerparadiesen, wenngleich hier die Umstände nicht so paradiesisch sind wie in anderen Offshore-Oasen. Dafür verfügt Labuan aber über enormes Wachstumspotenzial, nicht zuletzt aufgrund seiner regional günstigen Lage (Stichwort: Indien). Die Hinwendung zu Dienstleistungen und Islamic Finance sollten die Rolle Labuans im Wettbewerb mit anderen Offshore-Eilanden jedenfalls mittelfristig stärken. Und ein wenig Konkurrenz kann Singapur und Hongkong nicht schaden. ■

Tobias Karow

Anzeige

Fotos: Biostrom (l.), Biogas Nord

Biogas – Energie vom Acker

Es ist sauber, ergiebiger als Bioethanol oder Biodiesel: Gas aus Biomasse. Seit der Neuregelung des Erneuerbare Energien-Gesetzes ist das Interesse an Biogasanlagen wieder erwacht. Davon können auch Anleger profitieren.

Als im Juni die Novelle des Erneuerbare Energien-Gesetzes (EEG) verabschiedet war, trat große Erleichterung in der Biogasbranche ein. Denn die Nutzung der speicherbaren flüchtigen Energie steuert damit um in Richtung mehr Effizienz. So soll Biogas künftig nach dem Willen der schwarz-roten Regierungskoalition vor allem in Anlagen mit Kraft-Wärme-Kopplung genutzt werden. Die Vergütung für eingespeisten Strom wird erheblich steigen: Eine Anlage mit 500 Kilowatt Leistung bringt im nächsten Jahr etwa um ein Viertel mehr ein als 2008. Damit könnte es nach dem Einbruch des deutschen Biogasmarkts Mitte 2007 mit der Branche wieder aufwärts gehen. Neben dem Fachverband Biogas strahlen inzwischen auch die Vorstände der in diesem Sektor tätigen börsennotierten Unternehmen wieder Optimismus aus. Die tief gefallenen Aktien konnten sich allerdings bis auf eine Ausnahme noch nicht von ihren Tiefständen erholen.

„Gülle-Bonus“ begünstigt kleine Anlagen

Vor allem kleine landwirtschaftliche Biogasanlagen dürften von der EEG-Novelle profitieren, da ein „Gülle-Bonus“ dafür sorgen soll, dass auf Bauernhöfen Hinterlassenschaften des lieben Viehs vermehrt vergoren werden sollen. Damit wird der Fokus weg von nachwachsenden Rohstoffen wie Mais und Getreide stärker auf Abfallstoffe gelenkt. Erinnern wir uns: Zuletzt hatte die Bioenergie mit großen Imageproblemen zu kämpfen. Sprit oder Nahrungsmittel – unter diesem Motto wurde vor dem Hintergrund kräftig gestiegener Agrarpreise eine hitzige Debatte geführt. Doch Vertreter der Biogasindustrie nehmen zu Recht für ihre Branche in Anspruch, dass sie diese Konkurrenz in viel geringerem Maße betrifft. Denn Biogas hat im Vergleich zu Biodiesel und Bioethanol einen deutlich höheren Energieertrag. Zudem hat die Ankündigung von Versorgern, die Erdgaspreise weiter anzuheben, die Suche nach Alternativen ins Blickfeld gerückt.

Die Energieerzeugung aus Biogas gilt im Gegensatz zu Biokraftstoffen aus Sicht des Klimaschutzes grundsätzlich als unbedenklich. Doch so ganz unproblematisch ist sie bei genauerem Hinsehen dann doch nicht. Zwar schätzen vom Bundesministerium für Umwelt (BMU) beauftragte Wissenschaftler in einer aktuellen Studie, dass 5% des deutschen Stromverbrauchs aus grünen Kraftwerken kommen können. Allerdings warnen sie vor Fehlentwicklungen, die dem Umwelt- und Naturschutz schaden könnten. So fanden die Forscher beispielsweise heraus, dass bei der Mehrzahl der 4.070 Anlagen in Deutschland Methan unverbrannt in die Atmosphäre entweicht. Diese Anlagen müssten dringend technisch nachgerüstet werden, fordern sie.

Die von Sigmar Gabriel (SPD) beauftragten Wissenschaftler monieren auch, dass bisher in den Biogasanlagen zunehmend Energiepflanzen eingesetzt würden, während reichlich vorhandene Gülle noch zu wenig genutzt werde. Andere Kritiker halten entgegen, dass damit der Anreiz für eine Massentierhaltung wachse. Bekanntlich entweichen aus den Hintern und Mäulern wiederkäuender Kühe täglich Tonnen des extrem klimaschädlichen Methans. Die Umweltforscher kritisieren auch, der zuletzt forcierte Anbau von Biogas-Mais könne zu Monokulturen führen, die der Bodenerosion Vorschub leisten und viel Dünger und Pestizide erfordern. Ihr Rat: Wenn schon Energiepflanzen, dann mit größerer Pflanzenvielfalt und Fruchtfolge. Das ist immerhin ein Zugeständnis, denn vor allem für Mais spricht die gegenüber anderen Einsatzstoffen hohe Gasausbeute.

Gemeinsam Strom und Wärme nutzen

Auch die Nutzung von Biogas als Erdgasersatz sehen die vom BMU beauftragten Forscher eher kritisch. Sie fordern, dass die Förderung der Biogas-Einspeisung auf kleinere, dezentrale Anlagen beschränkt werden soll, die neben Strom auch Wärme nutzten. Das Argument zieht, denn ohne sinnvolle Wärmenutzung ist ein wirtschaftlicher Betrieb kaum möglich, auch ökologisch macht er keinen Sinn.

Das Fraunhofer-Institut für Umwelt-, Sicherheits- und Energietechnik in Oberhausen und das Kölner Beratungsunternehmen ecoprog schreiben in ihrer Studie „Der Markt für Biogasanlagen in Deutschland“, langfristig sei mit einem Bauboom bei kleinen und mittelgroßen Anlagen bis 500 Kilowatt Leistung zu rechnen, da hier die EEG-Vergütungssätze am stärksten stiegen. „Die Tendenz

Deutsche Biogas-Aktien

Unternehmen	WKN	MCap**	EPS 08e	EPS 09e	Kurs***	KGV 09e
2G BIO-Energietechnik	A0H L8N	19,34	0,30	0,60	4,80	8,0
Biogas Nord	A0H HE2	10,89	N.BER.	N.BER.	4,24	k.A.
BKN Biostrom	A0L D4M	30,26	0,45	0,65	4,00	6,1
Envio*	A0N 4P1	36,25	0,37	0,55	4,71	8,6
Envitec	A0M VLS	243,75	0,35	0,80	16,25	20,3
KTG Agrar*	A0D N1J	55,47	1,15	1,40	12,90	9,2
S & R Biogas	523 620	1,32	N.BER.	N.BER.	0,35	k.A.
Schmack Biogas	SBG S11	60,67	-1,00	0,00	10,15	k.A.

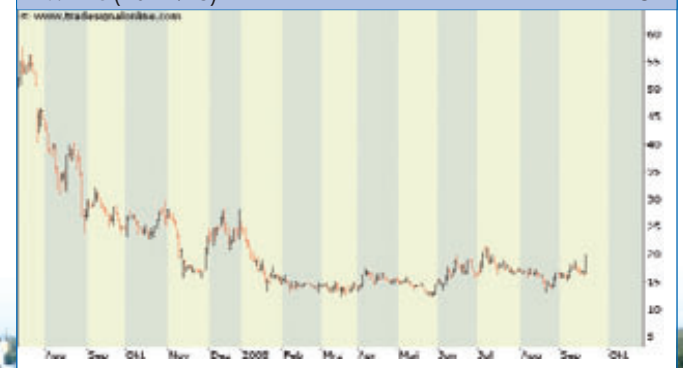
*) Biogas ist nicht der Hauptumsatzträger, zu Envio s. SI 8/08, S.24 f.; **) in Mio. EUR; ***) in EUR

der vergangenen Jahre zu immer größeren Biogasanlagen wird sich dagegen nicht in der gleichen Intensität fortsetzen", heißt es weiter. Bis 2012 werde die Zahl der Anlagen um 2.000 ansteigen und zu einer zusätzlich installierten Kapazität von über 800 Megawattstunden Elektrizität (MWel) führen. Die Nachhaltigkeitsexperten des Bankhauses Lampe (s. Interview) weisen allerdings darauf hin, dass der relative Anteil des Standorts Deutschland in Europa sinken werde. Ihrer Einschätzung nach sind Frankreich und Italien dank der staatlichen Förderung in Zukunft besonders aussichtsreich. Zudem planten große Energieversorger wie E.ON Millionenbeträge in den Bau von Kraftwerken im In- und Ausland zu investieren.

Envitec – der Kostenführer der Branche

Das Segment der Biogasproduzenten in Deutschland – dem größten Biogasmarkt der Welt – ist mittelständisch geprägt. Die vier größten börsennotierten Anbieter sind Envitec, Schmack Biogas, BKN Biostrom und Biogas Nord. Bei einem Vergleich der Anlagenbauer Envitec und Schmack Biogas ist den Analysten des Bankhauses Lampe aufgefallen, dass Envitec Finanzinvestoren, die in eine Biogasanlage investieren wollen, besser erreicht. Der Konkurrent aus Bayern setze mehr auf individualisierte und kleinere Objekte. Gleichzeitig hat Schmack der Studie zufolge aber einen Vorsprung im Bau sehr großer Anlagen, die Biogas aufbereiten und dann ins Gasnetz einspeisen.

Envitec (A0M VLS) EUR



Marktführer Envitec (Anteil rund 23%) ist im Gegensatz zu Schmack profitabel. Daher bestehen gute Aussichten dafür, dass der Aktie eine Wende gelingen könnte. Zum einen dürfte das Geschäft im Inland anziehen, andererseits engagiert sich Envitec in 14 europäischen Ländern sowie in Indien und China. Der auf standardisierter Modulbauweise basierende Großserienbau von Biogasanlagen macht das Unternehmen zum Kostenführer der Branche. Dank vieler Großaufträge und enormer Liquidität dürfte Envitec sein Ertragsziel erreichen: Für das Gesamtjahr strebt der Vorstand ein EBIT von 5 bis 8 Mio. EUR an. Seit dem Tief, das Ende Mai bei 12,35 EUR lag, legte die Aktie bereits wieder um mehr als 40% zu. Analysten sind sich über die weitere Kursentwicklung uneins.

BKN Biostrom: Vom Saulus zum Paulus

Da die staatliche Förderung für Biokraftstoffe ins Wanken geraten ist, hat sich die einstige BKN Biokraftstoff Nord AG inzwischen in BKN Biostrom umgetauft und ganz auf die Projektentwicklung von Biogasanlagen ausgerichtet. Da die Gesellschaft aus Vechta keine Anlagen baut, muss sie nicht in teure Hardware investieren und kann je nach Standort den geeigneten Anlagenbauer auswählen. Im laufenden Geschäftsjahr 2007/08, das am 30. September endet, soll ein deutliches Gewinnplus herausspringen. Die Anleger trauen der Story aber bislang offenbar nicht: Seit dem Höchststand hat sich der Kurs fast geviertelt.

Noch heftiger hat es die Aktien von Biogas Nord erwischt, die rund 90% unter dem im Juli 2007 erreichten Allzeithoch notieren. Das Unternehmen erzielt bereits 35% seines Umsatzes im Ausland. Das Ergebnis wird in diesem Jahr noch von Restrukturierungsmaßnahmen geprägt sein. Der Verlust soll sich aber im Vergleich zu 2007 fast halbieren.

Fazit

Nachdem nun durch die Neufassung des EEG Rechtssicherheit herrscht, rücken die Aktien der deutschen Biogasfirmen wieder in den Fokus der Anleger. Skepsis bleibt jedoch aufgrund der Ungewissheit über die weitere Entwicklung der Agrarpreise. Jedenfalls sind die Aussichten inzwischen deutlich günstiger als noch vor einem halben Jahr – für spekulative Anleger eine attraktive Kaufgelegenheit (s. hierzu auch das Gespräch mit Envio auf S. 66). ■

Michael Heimrich

Fotos: Biostrom (l.), Envitec

„Die Frage ‚Tank oder Teller?' stellt sich nicht"

Im Gespräch mit Smart Investor stellt Aktienanalyst Frank Neumann vom Bankhaus Lampe die Überlegenheit von Erneuerbaren Energie heraus und erklärt, welche Aktien er favorisiert.

Smart Investor: Welcher erneuerbaren Energieform räumen Sie das größte Wachstumspotenzial ein?
Neumann: Aus heutiger Sicht hat sicherlich die Photovoltaik das größte Potenzial. Diese wird in den nächsten Jahren noch spürbar ausgebaut werden. Auf Sicht von ein paar Jahren werden Themen wie Geothermie oder Biogas auf die Agenda rücken, die dann eine kritische Masse erreicht haben dürften. Was dagegen auf der Strecke bleiben dürfte, ist Biosprit. Hier wird ja immer gerne die Frage gestellt: Teller oder Tank? In der Öffentlichkeit ist Biosprit also sehr negativ besetzt, zumal in einigen Jahren zum Beispiel Elektroautos der neueste Stand der Technik sein dürften.

Smart Investor: Da bleibt nur noch zu fragen, wo der Strom für die Elektroautos herkommt?
Neumann: Solange wir noch Kohle verbrennen und auf Atomkraft setzen, werden wir auch darauf zurückgreifen. Aber der Anteil „grüner" Energie wird zunehmen, davon sind wir überzeugt. Bei den herkömmlichen Energien sind ja auch viele Fragen ungelöst, etwa bei der Atomkraft. Hier ist der Rohstoffnachschub endlich, die Sicherheit nicht vollständig gewährleistet und die Endlagerung eine nahezu ungelöste Problematik. Kohle, Gas und Öl sind auch endlich, dazu kommt das Problem des Kohlendioxid-Ausstoßes. Nicht zuletzt beschäftigen sich viele westliche Staaten mehr und mehr mit dem Thema Versorgungssicherheit, mehr Unabhängigkeit von Russland erreichen wir praktisch nur über den vermehrten Einsatz erneuerbarer Energien. China setzt übrigens auch deshalb so stark beispielsweise auf Solarkraft und autarke Insellösungen, weil das Land es sich gar nicht leisten kann, angesichts des starken Wachstums übermäßig Stromleitungen quer über das Land zu spannen.

Smart Investor: Wird denn der Sektor der Erneuerbaren Energien auch bei sinkenden Ölpreisen wachsen können?
Neumann: Kurzfristig würden Preise von zum Beispiel 80 USD je Barrel schon zu einer Wachstumsdelle führen, aber mittelfristig hätte dies kaum einen Einfluss, denn die Investitionsvolumina für erneuerbare Energien werden weiter kräftig zulegen. In Deutschland wurden im vergangenen Jahr die Erneuerbaren Energien mit rund 3,3 Mrd. EUR gefördert, und zwar im Rahmen des Erneuerbare Energien-Gesetzes (EEG) und der darin enthaltenen EEG-Umlage. Dies wird in den nächsten Jahren trotz rückläufiger Einspeisevergütungen weiter auf schätzungsweise 5 bis 6 Mrd. EUR steigen. Auf der anderen Seite hat man dagegen durch die geringeren CO_2-Emissionen einen Nutzen, der monetär nur schwer zu beziffern ist, die Kosten aber mehr als aufwiegen sollte.

Frank Neumann

Smart Investor: Ist Deutschland bei Erneuerbaren Energien eigentlich noch Vorreiter?
Neumann: Je nach Energieform erkennen wir eine Verschiebung. Bei Wind- und Solarenergie war Deutschland die Keimzelle, jetzt kommen immer mehr globale Wettbewerber, aber auch Nachfrager hinzu. China und die USA haben ehrgeizige Pläne für den Zubau bei Wind- und Solaranlagen, da wird Deutschland im Vergleich bald nur mehr ein kleiner Markt sein.

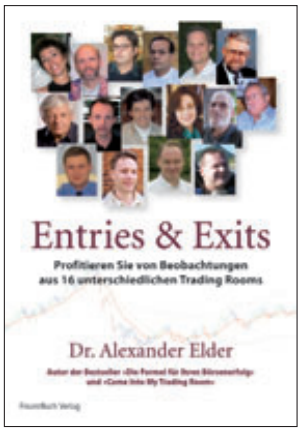
Smart Investor: Also ist Photovoltaik für Sie nach wie vor die Wachstumsbranche Nummer eins?
Neumann: Das würde ich so sagen, hier gibt es zudem viele gelistete Unternehmen. Den Sektor müssen wir unterteilen in die Anlagenbauer, die Produzenten, also Wafer, Zellen und Module, und die Händler. Anlagenbauer hatten in Deutschland mit 11% die größten EBIT-Margen, Produzenten (7%) und Händler (<2%) fielen da deutlich ab. Je mehr jetzt die Konkurrenz der Produzenten zunimmt, desto wahrscheinlicher wird ein Verfall der Margen ab etwa 2010 bei den Produzenten, dem sie nur durch neue Maschinen oder eigenes technisches Know-how begegnen können. Davon profitieren dann die Anlagenbauer wie Manz Automation, Roth & Rau oder Centrotherm, deren Geschäft heute schon von den zahlreich neu in den Markt eintretenden Produzenten angeschoben wird. Übrigens dürften bei den Produzenten die Großen wie Solarworld oder Q-Cells und ein paar Anbieter aus dem Ausland als Gewinner aus der ab 2010 absehbaren Konsolidierung hervorgehen.

Smart Investor: Herr Neumann, haben Sie vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen. ■

Interview: Tobias Karow

Disziplin und Leidenschaft

Zwei Dinge, die auf den ersten Blick nicht recht zusammenpassen, ergänzen sich an der Börse geradezu ideal.



„Entries & Exits – Profitieren Sie von Beobachtungen aus 16 unterschiedlichen Trading Rooms" von Dr. Alexander Elder, FinanzBuch Verlag; 2008; 49,90 EUR

Wenn über die wichtigsten Eigenschaften eines erfolgreichen Börsianers gesprochen wird, dann fällt häufig das Wort Disziplin. Der moderne Alltagsmensch kann damit freilich wenig anfangen, assoziiert er damit doch bestenfalls Antiquiertes und Un-Spaßiges. Dennoch dürfte Mangel an Disziplin eine der häufigsten Ursachen für Erfolglosigkeit sein – nicht nur an der Börse. Wann also fällt uns Disziplin besonders leicht? Sobald wir selbst erkennen, dass sie notwendig ist, und sofern sie einer Sache dient, der unsere Leidenschaft gehört. Spätestens seit ein großes Geldhaus es prominent herausgestellt hat, ahnen wir, dass Leistung und Leidenschaft irgendetwas miteinander zu tun haben. Erfolg jedenfalls wird sich dauerhaft kaum einstellen, wenn wir unser Metier freudlos und undisziplinier bearbeiten. ■

„Es geht um die richtige Art von Anstrengung"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Alexander Elder über Leidenschaft, Disziplin und seine Trading-Philosophie

Smart Investor: In Ihrem neuen Buch haben Sie betont, dass der Tradingstil nicht nur passen, sondern auch Spaß machen muss. Warum?
Dr. Elder: Sehen Sie, seit vielen Jahren wird gebetsmühlenartig wiederholt „Handle mit dem Trend", aber ich mochte das noch nie. Ich will gegen den Trend handeln. Dennoch habe ich viel zu lange vorgegeben, ein Trendtrader zu sein. Das mache ich nicht mehr. Jetzt mache ich das, was mir Spaß macht, und ich habe damit viel mehr Erfolg als früher.

Smart Investor: Ist eine gewisse Leidenschaft nicht generell ein Schlüssel zum Erfolg?
Dr. Elder: Ich warte auf den Montag, wenn die Märkte wieder öffnen. Es macht Spaß. Falls man sich zwingen müsste, wäre das nicht der richtige Weg zum Erfolg.

Smart Investor: Aber haben Sie nicht manchmal auch Angst vor dem Montag, wenn die Märkte wieder öffnen?
Dr. Elder: Falls das so ist, dann sind Ihre Positionen zu groß und Sie müssen sie reduzieren.

Smart Investor: Auf der anderen Seite betonen Sie aber auch, dass man ein Tagebuch seiner Trades führen soll. Das ist nicht genau das, was ich unter Spaß verstehe …

*Der studierte Psychiater **Dr. Alexander Elder** ist Autor mehrerer internationaler Bestseller zum Thema Trading und ein seit vielen Jahren gefragter Redner und Coach in diesem Bereich (www.elder.com). In seinem neuen Werk („Entries & Exits", Buch + Workbook, FinanzBuch Verlag, 2008, 49,90 EUR) gewähren 16 Trader Einblick in ihre Entscheidungen und Strategien.*

Dr. Elder: Ja, das ist kein Spaß. Tatsächlich führe ich es auch nicht gerne. Dennoch ist es der wichtigste Erfolgsfaktor beim Trading. Die meisten Leute wiederholen die immer selben Fehler. Sobald sie aber anfangen, echte Aufzeichnungen zu führen, schaffen sie sich eine Art Rückkoppelung für ihren Lernfortschritt. Auf diese Weise werden sie ihr eigener Lehrer und können die Ergebnisse ihrer früheren Trades noch einmal betrachten.

Trader wie Dr. Alexander Elder arbeiten ständig an ihrem System.

Smart Investor: Ihrem Gedächtnis können Sie dabei nicht trauen?
Dr. Elder: Sehen Sie, man kann sich nicht an die einfachsten Dinge erinnern, auch wenn sie gerade erst passiert sind. Das ist völlig normal. So „funktioniert" das menschliche Gedächtnis. Tatsächlich ist unsere Merkfähigkeit sehr begrenzt. Die einzige Art, sich wirklich an etwas zu erinnern und daraus zu lernen, sind daher Aufzeichnungen.

Smart Investor: Manche Leute springen von Indikator zu Indikator, lernen aber nicht wirklich etwas dazu, oder?
Dr. Elder: Ganz genau! Die meisten Leute haben gar keine Lernkurve. Sie machen mit 40 Jahren die gleichen Fehler, die sie mit 20 Jahren gemacht haben, und sie werden sie auch noch mit 60 Jahren machen. Und während dieser ganzen Zeit glauben sie, das Leben werde schon besser werden. Soll ich Ihnen was sagen? Es wird nicht besser.

Smart Investor: Kennen Sie Trader, die ohne Aufzeichnungen erfolgreich sind?
Dr. Elder: Nicht wirklich. Natürlich können diese Aufzeichnungen in sehr verschiedenen Formaten vorliegen. Aber im Großen und Ganzen haben alle ernsthaften Trader gute Aufzeichnungen. Die Trader, die ich für das Buch interviewt habe, hatten alle phantastische Aufzeichnungen.

Smart Investor: Aber man muss wohl erst einmal diese Routine etablieren?
Dr. Elder: Seine Aufzeichnungen zu führen ist wie Zähneputzen. Putzen Sie Ihre Zähne gerne? Warum tun Sie es dann?! Weil Sie nicht wollen, dass Leute drei Meter zurückweichen, wenn Sie den Raum betreten. Aber der Vorgang des Putzens ist dennoch nicht wirklich vergnüglich. Nichtsdestotrotz, Sie tun es, und Sie tun es wahrscheinlich sogar öfter als einmal am Tag. Das ist das Gleiche wie mit den Aufzeichnungen: Die müssen Ihnen auch keinen Spaß machen.

Smart Investor: Erfolg ist also 5% Inspiration und 95 % Transpiration?
Dr. Elder: Ich habe das nie gemessen, aber Anstrengung ist ein wichtiger Teil. Es geht allerdings nicht um irgendeine Anstrengung, sondern um die richtige Art von Anstrengung.

Smart Investor: In Ihrem Buch werden sehr verschiedene, jedoch ausschließlich technische Herangehensweisen gezeigt. Funktionieren Fundamentaldaten nicht?
Dr. Elder: Das ist mein persönliches Vorurteil. Ich bin einfach kein fundamentaler Trader. Die Fundamentaldaten sind für mich eine großartige Art, um Hinweise zu bekommen. Kaufen und Verkaufen werde ich aber auf Basis der Technik. Buchhalter kennen wundervolle Wege, mit Zahlen zu spielen, und das muss noch nicht einmal kriminell sein. Aber die Dinge werden strukturiert und interpretiert. Was das Unternehmen dann veröffentlicht, ist nur eine Art, die Dinge zu sehen. Während dessen kaufen und verkaufen die Insider, also Leute mit einem tiefen Verständnis für das jeweilige Unternehmen, und das zeigt sich in den technischen Indikatoren.

Smart Investor: Nehmen wir mal an, das Trading ist Ihre Leidenschaft und Sie führen sogar die ungeliebten Aufzeichnungen. Dennoch kommen die meisten Trader gelegentlich in eine Krise...
Dr. Elder: Das kommt üblicherweise nach Verlusten. Wer erfolgreich ist, ist normalerweise nicht in einer Krise. Unter Stress verengt sich Ihre Aufmerksamkeit und Sie verlieren den Blick für neue Gelegenheiten. Nehmen Sie eine Auszeit und fangen Sie wieder klein an. Ich nenne das die „Rehabilitation" eines Traders. Ein Trader, der Geld verliert, ist wie ein Mensch mit einer Verletzung. Wer zwei Monate krank im Bett lag, muss das Laufen wieder lernen.

Smart Investor: Ist es nicht gerade nach Verlusten auch besonders schwer, den Regeln zu folgen?
Dr. Elder: Ich möchte Ihnen die Geschichte einer alten Dame aus Estland erzählen, deren Haus im Krieg bombardiert wurde. Die Leute misstrauten damals dem Geld, und so hatte sie alles in Dinge getauscht, die sie im Haus aufbewahrte. Als das Haus nach einem Treffer Feuer fing, rannte sie zum Brunnen und holte Wasser. Doch sie konnte die zugefallene Tür nicht aufdrücken und das Haus brannte komplett nieder. Sie verlor alles. Erst am Abend fiel ihr ein, dass die Tür nach außen aufgegangen wäre. Unter Stress neigt unser Gehirn zu Fehlfunktionen. Nehmen Sie eine Auszeit! Schließen Sie alle Positionen und machen Sie Urlaub.

Smart Investor: Ist ein mechanisches System vielleicht eine Lösung?
Dr. Elder: Ich glaube nicht. Wenn Sie vier Fehlsignale in Folge hatten, was machen Sie beim nächsten Signal?! Es sind die gleichen psychologischen Probleme. Ein mechanisches System ist kein Heilmittel.

Smart Investor: Durch Ihre Bücher zieht sich der rote Faden, dass Trading ein Geschäft wie jedes andere ist. Man muss also kein Magier der Märkte sein, um vom Trading zu leben?
Dr. Elder: Sehen Sie, es gibt Leute, die verdienen hunderte Millionen Dollar, und dann gibt es Leute, die verdienen nur hunderttausende Dollar. Man kann auch davon leben. [lacht] Manche sind sehr erfolgreich, andere sind einigermaßen erfolgreich. Man muss etwas finden, das zu einem passt. Extreme Sichtweisen nach dem Motto, ich bin ein Versager, weil ich keine eigene Insel habe, sind gefährlich.

Smart Investor: Gibt es in der Geisteshaltung erfolgreicher Trader Gemeinsamkeiten?
Dr. Elder: Ein Anfänger kümmert sich um jeden einzelnen Trade. Profis neigen nicht dazu. Ich kümmere mich um mein System und ich erwarte, dass mein System profitabel ist. Falls es das nicht ist, dann stört mich das. Aber wenn Sie in mein Büro kommen, werden Sie mir nicht ansehen, ob ich an dem Tag 5.000 Dollar vorne oder hinten liege. Nicht weil ich ein Geheimnis daraus mache, sondern weil es mich ehrlich nicht interessiert.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Ralph Malisch

Edelmetalle

Gold & Co. – Zertifikate für jede Marktmeinung

Foto: Copyright Heraeus, Wolfgang Hartmann

Nichts für schwache Nerven

Wer seit Monaten in Edelmetallen investiert ist, braucht gute Nerven. Die meisten Anleger stellen sich daher die Frage, ob der scharfe Einbruch bei den Edelmetallkursen eine gute Einstiegsgelegenheit bietet oder ob die Edelmetallhausse schon zu Ende ist. Wie auch immer die Antwort aussieht, am Zertifikate-Markt finden sich sowohl Produkte für fallende und steigende Kurse, aber auch für Seitwärtsbewegungen.

Der Drang zum Golde

Vom Drang der Anleger zum Gold war in den vergangenen Wochen wenig zu spüren. Trotz des Kursverfalls an den Aktienmärkten konnte Gold sich nicht als sicherer Hafen präsentieren, sondern bewegte sich volatil seitwärts. Gemeinsam mit dem erstarkenden USD musste das Gold gemeinsam mit dem Euro Federn lassen. Am 17. September machte der Goldkurs allerdings einen starken Sprung nach oben. Es gibt gute Gründe dafür, dass die Nachfrage aus Indien und dem Nahen Osten wieder zunehmen wird und damit den Goldpreis in den nächsten Monaten stützt. Vielleicht eine Gelegenheit, einen Blick auf ein Gold-Tracker-Zertifikat zu werfen. Das Gold-Zertifikat der ABN Amro (WKN: A0A B84) hat keine Laufzeitbegrenzung und ist mit einer Währungssicherung ausgestattet. Grundsätzlich können Anleger direkt in Zertifikate auf Edelmetalle investieren. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, Discount- oder Bonus-Zertifikate auf einzelne Minenaktien zu erwerben. Ein Weg zur Minimierung des Einzelaktienrisikos ist ein Investment in einen Aktienbasket wie z.B. den Amex-Gold-Bugs-Index. Die Abkürzung „Bugs“ steht für „Basket of unhedged gold stocks“. Ein Zertifikat aus dem Hause Goldman Sachs (WKN: GS0 J02) auf dieses Underlying ist nicht währungsgesichert. Der von der amerikanischen Börse Amex berechnete Index enthält 15 Aktien, darunter den kanadischen Minenkonzern Yamana Gold. Vierteljährlich erfolgt bei Bedarf eine Anpassung. Bei den im Index versammelten Unternehmen wird der Goldpreis kaum oder gar nicht abgesichert, d.h. die Unternehmen reagieren überproportional auf Veränderungen des Goldpreises. Da der Index als Preisindex berechnet wird, müssen Anleger allerdings auf die Dividenden verzichten.

Das Gold des kleinen Mannes

Auch der Silberpreis ist in den vergangenen Monaten stark eingebrochen. Wurden im März noch Kurse über 21 USD pro Feinunze bezahlt, kostet sie aktuell (18.09.) 12,56 USD. Mit Abschlag können Anleger in den Basiswert Silber investieren. Ein währungsgesichertes Discount-Zertifikat der Société Générale (WKN: SG0 J8M) auf die Feinunze weist einen Cap von 11,00 USD auf. Letzter Bewertungstag ist der 19.06.2009. Aktuell notiert das währungsgesicherte Papier bei 10,01 EUR. Damit ist bis zum Laufzeitende noch ein maximaler Wertzuwachs von 9,89% möglich, wenn Silber zur Fälligkeit bei 11 USD oder darüber notiert.

Gehebeltes Platin und Palladium-Tracker

Auch auf Platin und Palladium gibt es bei den Zertifikate-Emittenten Produkte. Platin beispielsweise ist von knapp 2.300 USD auf 1.129 USD gefallen. Risikobewusste Anleger, die auf eine Gegenbewegung zu diesem Rückgang setzen, können dies mit einem Hebelprodukt umsetzen. Ein Knock-out-Call von Goldman Sachs (WKN: GS5 NJJ) weist aktuell einen Basispreis von 851,11 USD und eine Knock-out-Schwelle von 893 USD auf. Gegenwärtig liegt der Hebel bei 4,06. Auf die Wertentwicklung von Palladium können Anleger mit einem Tracker-Zertifikat setzen. Ein Zertifikat mit unbegrenzter Laufzeit und Währungsschutz auf Palladium bietet beispielsweise die ABN Amro (WKN: A0A B85). Das Bezugsverhältnis beträgt 10:1. ■

Christian Bayer

Edelmetall-Derivate

Emittent	Name	WKN	Währungssicherung	Spread
ABN Amro	Gold-Quanto-Zertifikat	A0A B84	ja	0,19%
ABN Amro	Palladium-Zertifikat	A0A B85	ja	2,85%
Goldman Sachs	Gold-Bugs-Aktienbasket	GS0 J02	nein	0,87%
Goldman Sachs	Knock-Out-Call Platin	GS5 NJJ	nein	2,05%
Société Générale	Silber-Discount-Zertifikat	SG0 J8M	ja	0,50%

Edelmetallfonds

Minenfonds und ETCs

Investoren haben die Wahl, entweder in aktiv gemanagte Aktienfonds oder mit ETCs direkt in Edelmetalle zu investieren.

Scharfe Korrektur bei Minenaktien

Noch mehr als Direktanleger in Edelmetalle mussten Aktionäre von Minenaktien in den vergangenen Monaten leiden. Nicht nur der Kursrückgang bei den „precious metals“ war die Ursache dafür. Viele der Minenunternehmen haben mit hohen Kosten für den Abbau der Metalle zu kämpfen, die u. a. durch den stark gestiegenen Ölpreis bedingt waren (s. auch Analysen zu Senior- und Juniorgesellschaften ab S. 16). Darüber hinaus spielen Infrastrukturprobleme in Ländern wie Südafrika – z. B. bei der Stromversorgung – eine wichtige Rolle. Investoren stellen sich die Frage, ob nach Kurshalbierungen selbst bei größeren Minenwerten mittlerweile Einstiegskurse vorliegen. Uwe Bergold von GR Invest, dem jedoch ein wenig der Ruf des Daueroptimisten für Gold & Co. anhaftet, sieht auch externe Ursachen als Auslöser für die starken Verluste: „Gegenwärtig kam es zu einer crashartigen Korrektur bei Minenaktien. Einer der Gründe ist das Deleveraging der Hedgefonds.“ Hedgefonds haben in großem Umfang Long-Positionen im Rohstoffbereich geschlossen. Mit Kurssteigerungen beim Gold rechnet Wilhelm Schröder, Berater des Nestor Australienfonds (WKN: 570 769): „Inflation und Unsicherheit werden weiterhin an den Märkten ein bestimmendes Thema bleiben. Die Wahrscheinlichkeit, dass wir beim Gold Kurse um die 1.000 USD sehen, ist höher als ein weiteres Abtauchen auf unter 700 USD.“ Ins gleiche Horn stößt auch Bergold, Fondsmanager des NOAH Mix OP (WKN: 979 953) und des GR Dynamik OP (WKN: A0H 0W9). Diese Fonds sind keine Branchenfonds, sondern Aktienfonds, die auch in anderen Branchen anlegen können, d.h. Bergold ist aus voller Überzeugung investiert: „2011/12 erwarte ich Goldpreise von 3.000-5.000 USD, beim Silber erwarte ich 100 USD. Aus fundamentaler Sicht bewegen wir uns in einer Rohstoffhausse. Ein Indiz dafür ist, dass sich die anderen Anlageklassen Aktien, Immobilien und Anleihen nominal, aber auch real, d.h. inflationsbereinigt, in einer Baisse befinden.“

Uwe Bergold, GR Invest

Wilhelm Schröder, Nestor Australienfonds

Tab 1: ETCs

Emittent	Name	WKN	Jährliche Verwaltungsgebühr
Dt. Börse Commodities	Xetra Gold	A0S NGB	0,36%
ETFS	Physical PM Basket	A0N 62H	0,43%
ETFS	Physical Silver	A0N 62F	0,49%
ETFS	Short Platinum	A0V 9YD	0,98%
ETFS	Physical Palladium	A0N 62E	0,49%
Lyxor	Gold Bullion Securities	A0L P78	0,40%

Minenfondsklassiker

Gerade in unsicheren Zeiten und bei schwankungsanfälligen Branchen sehen sich Investoren die großen Fonds mit ausgewiesener Expertise und langjähriger Erfahrung des Fondsmanagements sowie überzeugender Performance in der Vergangenheit an. Zu diesen Fondsklassikern zählen zweifellos der Black Rock World Mining Fonds (WKN: 986 932) und der Black Rock World Gold Fonds (WKN:

>>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

www.dje.de
www.gp-ag.de
www.davinci-invest.ch
www.d-b.de
www.hwbcm.de
www.marketcontrol.de
www.peh.de
www.starcapital.de
www.boersensignale.de
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

www.vuv.de

Tab. 2: Edelmetallfonds

Fonds	WKN	Performance*	Volumen in EUR	Fondstyp
Blackrock World Gold Fonds	974 119	-38,34%	4.144 Mio.	Branchenfonds
Blackrock World Mining Fonds	986 932	-31,87%	8.506 Mio.	Branchenfonds
DJE Gold & Ressourcen	164 323	-28,44%	263 Mio	Branchenfonds
DWS Gold Plus	973 246	-28,07%	424 Mio.	Edelmetallfonds
GR Dynamic OP	A0H 0W9	-44,85%	22 Mio.	Aktienfonds
Nestor Australien	570 769	-33,78%	34 Mio.	Länderfonds
Nestor Gold	570 771	-48,26%	13 Mio.	Branchenfonds
NOAH Mix OP	979 953	-44,97%	82 Mio	Aktienfonds
PEH Q-Goldmines	986 366	-44,22%	29 Mio.	Goldaktien
Stabilitas Gold+Resourcen	A0F 6BP	-41,24%	87 Mio.	Branchenfonds
Goldhöchstand 2008 (17.03.): 1032,4 USD; aktuell (19.09.) 831,50 USD (-19,5%)				

*) Performance des Fonds seit Jahreshöchsstand beim Gold auf EUR-Basis
Quelle: onvista; fondsweb.de, eigene Recherchen

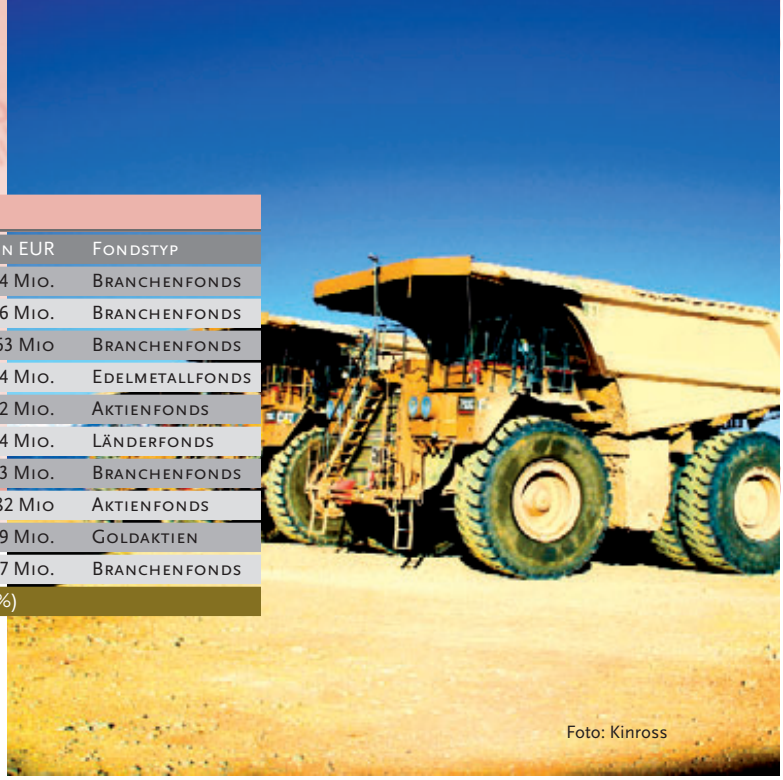


Foto: Kinross

ETCs und ETG

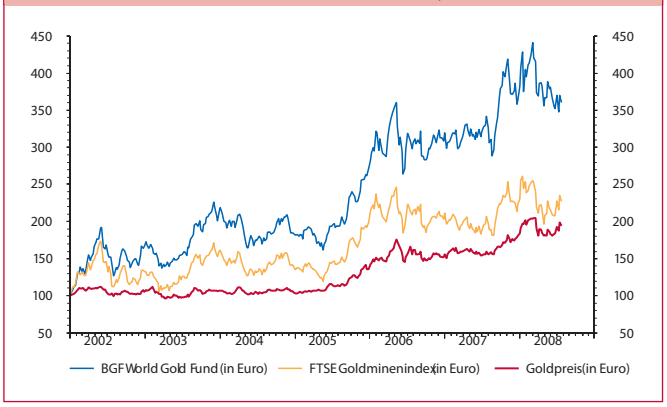
Als Alternative zu Minenaktien, deren Kursentwicklung sich nicht nur an der Wertentwicklung der Edelmetalle orientiert, können Anleger auch liquide mittels Exchange Traded Commodities (ETCs) in die Edelmetalle selbst investieren. ETCs ähneln in der Struktur den ETFs (Exchange Traded Funds). Im Unterschied zu diesen stellen sie allerdings kein Sondervermögen dar, sondern besicherte Schuldverschreibungen des Emittenten. An der Deutschen Börse ist neben ETCs auf einzelne Edelmetalle auch ein Basket von ETFsecurities gelistet (WKN: A09 62H), der die Edelmetalle Gold, Silber, Palladium und Platin beinhaltet. Lyxor bietet mit dem ETG (Exchange Traded Gold) Lyxor Gold Bullion Securities (WKN: A0L P78) Investoren die Möglichkeit, an der Wertentwicklung des Goldes zu partizipieren. Die Managementgebühr liegt bei 0,4% p.a. Die Schuldverschreibung mit physischem Gold ist ebenfalls besichert. Jeder Anteil des ETGs ist durch ein Zehntel Unze Gold gesichert.

Der Teufel steckt aber immer im Detail. Beispielsweise wird im Prospekt für den ETG darauf verwiesen, dass der Investor nur Anspruch auf den tatsächlich erzielten Goldpreis des Emittenten hat, d.h. es besteht kein Anspruch auf den Marktpreis. Die Deutsche Börse Commodities GmbH hat 2007 eine Inhaberschuldverschreibung unter dem Namen „Xetra-Gold" emittiert (WKN: A0S NGB). Im Unterschied zu den herkömmlichen Zertifikaten der Banken ist das Papier mit physischem Gold besichert. Darüber hinaus ist auch ein Lieferanspruch des Edelmetalls verbrieft. Für die Lagerung des Goldes wird eine Depotgebühr von 0,36% fällig. Besicherte Schuldverschreibungen reduzieren das Bonitätsrisiko des Emittenten für den Anleger. Dennoch bestehen Nachteile gegenüber dem Besitz von physischem Gold, wie das Beispiel des Lyxor-Prospektes zeigt. Dient Gold zur Krisensicherung, kann es als Inhaberschuldverschreibung eines Emittenten diese Funktion nicht oder nur eingeschränkt erfüllen, wenn der Emittent Opfer einer Finanzkrise wird. Bei herkömmlichen Anlagezertifikaten trägt der Anleger das volle Emittentenrisiko, wie das aktuelle Beispiel der Zertifikate von Lehman Brothers zeigt. Insofern stellen die besicherten Schuldverschreibungen schon einen Fortschritt dar, eine völlig unproblematische Angelegenheit sind sie aber nicht. ■

Evy Hambro,
World Mining Fonds

974 119). Der World Gold Fonds weist ein Volumen von über 6 Mrd. USD auf, der Mining Fonds sogar von über 12 Mrd. USD. Daher ist es auch kaum verwunderlich, dass sich im Fonds vor allem die großen Minengesellschaften wie z.B. BHP Billiton und Rio Tinto tummeln, die über 20% des Fondsvermögens ausmachen. Evy Hambro, Fondsmanager des World Mining Fonds und – zusammen mit Graham Birch – auch Manager des World Gold Fonds, sieht in der Branche weiter Fusionspotenzial (s. hierzu auch S. 18).

Entwicklung von BGF World Gold Fund, FTSE Goldminenindex und Gold seit 2002 in Euro, umbasiert auf 100



Quelle: LBBW

Fazit

Anleger, die in Edelmetallfonds investieren wollen, sollten sich die Frage stellen, welche Fonds besser in ihr Portfolio passen: Fonds mit hohem Volumen und vergleichsweise eingeschränktem Risiko oder Fonds mit geringerem Volumen, in denen der Manager mit geschickter Auswahl kleinerer, aber auch risikoreicherer Minen eher eine Outperformance generieren kann. Bei ETCs und ETG ist ein genauer Blick auf die Konditionen des Emittenten unerlässlich. ■

Christian Bayer

Julius Bär Global High Yield Bond Fonds Euro

Gastbeitrag von Tobias Kunkel, ERGIN Finanzberatung AG

Die Zeit ist reif für sog. „High Yields". Weitläufig versteht man unter einem High Yield eine Unternehmensanleihe, die kein Investmentrating hat – also mit BB+ oder tiefer geratet ist. Fälschlicherweise werden Junk Bonds, also Schrottanleihen, mit High Yields verwechselt. Dabei sind Junk Bonds nur ein kleiner Teil des High Yield-Universums.

High Heels für Zinsjäger

Interessant ist diese Anlageform, weil das Risiko eines möglichen Schuldnerausfalls durch einen hohen Zinsaufschlag – den sog. „Spread" – (über-)kompensiert wird. Die Ausfallrate betrug im Maximum ca. 12%. Das Risiko eines einzelnen Papiers ist also in Abschwungphasen durchaus sehr hoch – weshalb man auch unbedingt eine Fondslösung suchen sollte, weil es so möglich ist, über Länder, Branchen und Ratingstufen hinweg das Risiko zu streuen und gleichzeitig den Marktzinsertrag einzusammeln. Der Ertrag am US-Markt zwischen 1988 und 2008 betrug immerhin 8,57% p.a. Bereinigt man diesen Ertrag um die Kreditausfälle, dann betrug er sogar 12,67% jährlich. Der S&P500 schaffte im gleichen Zeitraum 10,1% p.a. Lediglich Mitte der 90er konnte der S&P deutlich mehr zulegen als die High Yields; ansonsten waren die Ergebnisse nahezu identisch – außer in Abschwungphasen: Hier haben die High Yields deutlich weniger verloren.

Warum jetzt?

1. Der Zinsaufschlag beträgt im Moment rund 1.000 Basispunkte. Man bekommt aktuell also knapp 14% Ertrag. Dieser Spread ist bereits nahe der historischen Höchstmarken. Die aktuelle Ausfallrate liegt unter 2%. Somit ist ein massives Ansteigen eben dieser bereits eingepreist, oder der Spread ist deutlich zu hoch und sollte mit der Zeit zurückkommen.
2. Aufgrund der Subprimekrise und des wirtschaftlichen Abschwungs sind Neuemissionen in diesem Segment so gut wie nicht mehr vorhanden. Durch die ständige Rückzahlung bestehender Anleihen wird das Angebot ständig verknappt.
3. Steuern und Nachfrage: Für den deutschen Anleger sind Zinserträge bisher voll steuerpflichtig, weshalb steuerfreie Kursgewinne bei Aktien bevorzugt wurden. Mit Einführung der Abgeltungsteuer ändert sich das aber – Kursgewinne und Zinserträge werden ab 2009 identisch besteuert. Warum sollte man also in Zukunft nicht eine Anlageform wählen, die bei einem Bruchteil des Risikos in etwa den gleichen Ertrag bringt wie Aktien?

Globaler Ansatz von Julius Bär

Ein herausragender Fonds für weltweite High Yield-Anleihen ist der Julius Bär Global High Yield Bond Fund Euro (WKN: 164 226). Das Team um den High Yield-Veteran Greg Hopper, der über 25 Jahre Branchenerfahrung besitzt, managt rund 700 Mio. USD mit einem sehr aktiven, hoch selektiven Ansatz. Daher hält der Fonds meist nur eine kleine Auswahl von rund 5% – oder eben rund 100 bis 120 Titel – der über 2.000 Titel umfassenden Benchmark „Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index". Aktuell hält der Fonds rund 15% in Unternehmensanleihen aus Emerging Markets – hauptsächlich aus Brasilien, Mexiko und Russland. Rund 10% befinden sich in europäischen und der Rest in amerikanischen Unternehmensanleihen. Das Dollarrisiko wird komplett abgesichert. Die aktuelle Portfoliorendite beträgt 11,75% und ist somit niedriger als die durchschnittliche Marktrendite, die bei 14% liegt. Das liegt zum einen am Cash-Anteil des Fonds und zum anderen daran, dass der Fonds eben nur wenige mit „CCC" oder tiefer geratete Anleihen hält. Auch innerhalb der B-Noten wurde die Gewichtung mehr hin zu B+ verschoben, was den Fonds aktuell deutlich konservativer als den Markt macht. Die Ausfallrate des Portfolios lag in der Vergangenheit bei 0%. Seit Auflage im Dezember 2002 hat der Fonds eine Rendite von rund 8% p.a. – der max. Verlust lag bei rund 5%. Gleichzeitig lag die Volatilität durchschnittlich bei 2,5%, was deutlich niedriger ist als bei Staatsanleihen. Mit einer Management-Fee von 1,1% sowie einer TER von 1,4% liegt das Produkt für einen High Yield-Renten-Fonds im Mittelfeld.

***Tobias Kunkel** ist geprüfter Bankfachwirt und technischer Analyst. Er arbeitet als Fondsmanager bei der inzwischen seit vielen Jahren regelmäßig für ihre Leistungen ausgezeichneten Münchener Vermögensverwaltung ERGIN Finanzberatung AG. Die Firma ist auf ganzheitliche Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Multi Asset Fonds spezialisiert.*

Fazit

High Yield-Anleihen eignen sich sehr gut zur Diversifizierung und Renditeoptimierung eines langfristig ausgerichteten Anlageportfolios. Insbesondere im aktuellen Umfeld sollten der Ansatz und der Stil von Julius Bär überzeugende Resultate bringen. Auf mittlere Sicht sind niedrige zweistellige Renditen durchaus drin. ■

Dieser Artikel stellt keine Finanzanalyse dar und empfiehlt weder den Kauf noch den Verkauf von Wertpapieren.

Biotech-Bewertungen nahe Zehnjahrestief

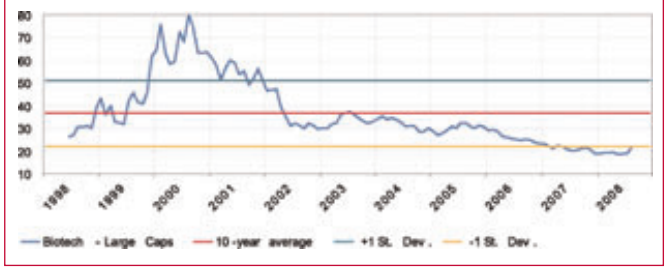
Gastbeitrag von Michael Sjöström, Fondsmanager Pictet Biotech Fund

Bis jetzt war 2008 ein gutes Jahr für Biotechnologieanleger. Die latente Krise im Finanzsektor rückte den defensiven Charakter des Gesundheitssektors in den Vordergrund. Dazu ist die Nachfrage nach Medikamenten und medizinischen Dienstleistungen in der Tat nicht konjunkturabhängig.

Guter fundamentaler Mix

Im Gesundheitssektor verfügt die Biotechnologie zweifelsohne über die besten Fundamentaldaten. Die Gewinne der Biotechnologie-Unternehmen dürften weiterhin jährlich um rund 20% zunehmen. Die Zahl der 2008 neu zugelassenen Medikamente dürfte mindestens so hoch sein wie in der Vergangenheit oder gar noch etwas höher. Obwohl die Biotechnologie-Werte in den letzten Monaten eine starke Performance erzielt haben, bewegen sich ihre Bewertungen immer noch bei einem Zehnjahrestief (s. Abb.). Die jüngsten Übernahmenangebote der Pharmariesen, z.B. von Roche für Genentech und von Bristol Myers Squibb für ImClone, bestätigten unsere Einschätzung. Aufgrund der notwendigen Erneuerung der Produktsortiments ist Sektorkonsolidierung im Biotechnologie-Bereich ein wiederkehrendes Thema. Langfristig wird die Alterung der Bevölkerung für eine beständige Nachfrage nach Biotech-Produkten sorgen. Da Therapien besser werden und Patienten länger leben, wird der Medikamentenkonsum zunehmen. In Anbetracht dessen und der Befürchtungen bezüglich der weltweiten Konjunkturentwicklung besteht unseres Erachtens mittel- und langfristiges Aufwärtspotenzial für Biotech-Investments.

Historische KGVs von Biotech-LargeCaps



Quelle: JCF/Sectoral Asset Management

Neue Produktzyklen haben Charme

Innerhalb des Biotech-Universums ziehen wir Unternehmen vor, die in neue Produktzyklen eintreten. Dabei kann es sich um aufstrebende Unternehmen mit Produkten in der späten Entwicklungs- oder frühen Einführungsphase handeln, wie z.B. Myriad Genetics mit seinem schnell wachsenden Bereich der Früherkennung von Krankheiten. Es können aber auch gut etablierte Unternehmen sein, die dank neuer Blockbuster wieder eine Wachstumsphase verzeichnen. So beurteilen wir beispielsweise Amgen positiv, weil das Unternehmen nach der Lancierung des neuen Medikaments Denosumab auf den Wachstumspfad zurückkehren dürfte. Sobald ein Produktkandidat von einer Entwicklungsphase in die nächste fortschreitet, nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass das Produkt auf den Markt kommt. Deshalb weisen Produkte in der späten Entwicklungs- oder frühen Einführungsphase unseres Erachtens das attraktivste Risiko/Ertragsprofil auf.

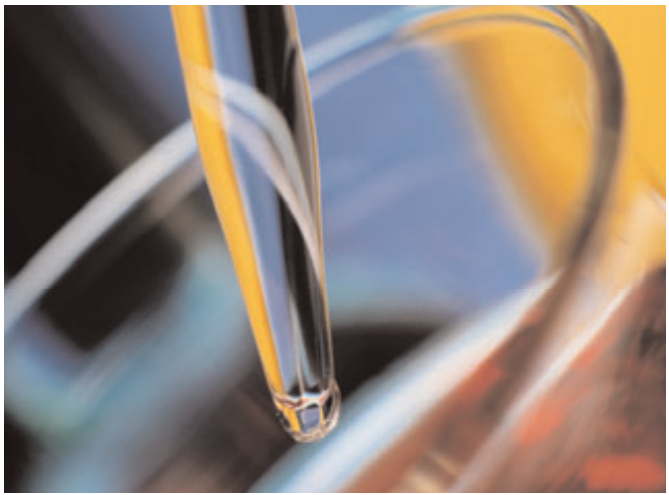
__Michael Sjöström__ machte 1986 seinen MBA an der Universität St. Gallen und arbeitete von 1993 bis 2000 für die Schweizer Privatbank Pictet. Heute ist er Chief Investment Officer von Sectoral Asset Management in Montreal und managt u.a. den Pictet Biotech.

Kein Investment ohne Nebenwirkungen

Trotz des defensiven Charakters sind Biotech-Anlagen nicht frei von Marktrisiken. Ihre Korrelation mit internationalen Aktien ist jedoch gering. In der Biotech-Branche sind die klinischen und die finanziellen Risiken am größten. Erfolg und Misserfolg eines wichtigen klinischen Programms liegen bei Unternehmen in der Entwicklungsphase oft eng beieinander. Bei klinischen Entwicklungen spielt auch eine angemessene Finanzierung eine entscheidende Rolle, wenn das Unternehmen noch nicht profitabel ist. Wir berücksichtigen die spezifischen Risiken solcher Gesellschaften, indem wir ihre wissenschaftlichen, geschäftlichen und finanziellen Aspekte sorgfältig analysieren. In verschiedenen therapeutischen Bereichen haben wir auch Zugang zu Experten-Beiräten. Unsere Strategie zielt zudem auf eine ausreichende Streuung ohne eine übertrieben große Anzahl von Titeln ab.

Fazit

In einem neutralen internationalen Aktienportfolio würden wir einen Anteil von 10% im Gesundheitssektor haben, wovon 1% auf Biotechnologie entfallen würde. Aufgrund der starken Fundamentaldaten im Biotech-Bereich, vor allem im Zusammenhang mit Pharma-Unternehmen, empfehlen wir eine Übergewichtung der Biotech-Aktien. Risikotolerante Investoren mit langfristigem Anlagehorizont können diesen Anteil bis auf 5% erhöhen. ■



Wohin geht der Weg der Minenaktien?

Bei einer Anlage in Edelmetallfonds spielen nicht nur die Edelmetallpreise eine wichtige Rolle, sondern auch unternehmensspezifische und regionale Faktoren.

Gut gehalten

Im Vergleich zu anderen Branchenfonds hat sich der DJE Gold & Ressourcen (WKN: 164 323) wacker geschlagen, obwohl seit Jahresbeginn ein Minus von 25% zu verzeichnen ist. Das Management investiert in Aktien, die ihr Geld mit der Gewinnung, Verarbeitung und Vermarktung von Gold verdienen. Mit einer Gesamtkostenquote von 2,15% ist der Fonds kein Schnäppchen, allerdings ist es dem Fondsmanagement gelungen, die Verluste nicht ausufern zu lassen.

Nestor-Fonds

Neben Edelmetallminenfonds, die länderübergreifend investieren, gibt es auch Länderfonds, in denen Edelmetallminen stark übergewichtet sind. Ein Beispiel dafür ist der Nestor Australienfonds (WKN: 570 769). Gesucht werden Unternehmen mit niedrigem KGV, hoher Dividendenrendite und hohem Cashflow. Durch die starke Sektorengewichtung entwickelte sich der Fonds schlechter als der Vergleichsindex S&P/ASX 200. Die Gesamtkostenquote liegt bei 1,61%. Ebenfalls aus dem Hause Nestor kommt der Nestor Gold Fonds (WKN: 570 771). Explorationsunternehmen machen in diesem Fonds 15-20% des Volumens aus.

Gold und mehr

Mit dem Fonds DWS Gold Plus (WKN: 973 246) investieren Anleger direkt in Gold, in geringerem Maße auch in Silber, Platin und Palladium. Der Fondsmanager Pierre Martin ergänzt das Direktinvestment über Edelmetallkonten durch Termingeschäfte auf Precious Metals. Vorteil für den Investor ist die Tatsache, dass der Fonds im Unterschied zu ETCs, mit denen der Anleger ebenfalls an der Wertentwicklung von Edelmetallen partizipieren kann, ein Sondervermögen darstellt und keine besicherte Schuldverschreibung. Übersicht über die Edelmetallfonds s. auch Tabelle auf Seite 48. ■

Christian Bayer

Anzeige

EINLADUNG

Die ERGIN Finanzberatung AG lädt zu folgender Veranstaltung herzlich ein:

Termin: 21. Oktober 2008
Ort: in München – Stadtmitte
Dauer: von 19 bis 21 Uhr
Thema: MiFID, Abgeltungs-, Schenkung-, Erbschaftssteuer und unsere Lösungsansätze

Neues Grundgesetz für die Finanzwelt . Am 01.11.2007 ist die neue EU-Richtlinie für die Beratungspraxis an den Finanzmärkten, kurz „MiFID“ in Kraft getreten. Die Richtlinie soll zu einem besseren Anlegerschutz über nationale Grenzen in der europäischen Union hinweg und zugleich zu einem durchlässigeren Kapitalmarkt in den Grenzen der Gemeinschaft führen.

Abgeltungs-, Erbschaft- und Schenkungsteuer – Was kann der Anleger tun?

Die Beratungspraxis zeigt, dass viele Anleger gut drei Monate vor dem Tag X noch keine Strategie für den Umgang mit den neuen Steuern haben.

Referenten: Dipl.- Ing. A. Sabri Ergin und Dr. Jur. Michael Bonefeld

Die Veranstaltung ist kostenfrei, jedoch ist die Teilnehmerzahl auf 60 Personen begrenzt.

Bitte melden Sie sich per Fax, per E-Mail oder per Telefon bis **spätestens 15. Oktober 2008** verbindlich an.

☐ Ja, ich komme zur Veranstaltung am 21.10.08 um 19 h in München, Stadtmitte (Veranstaltungshotel wird mit der Bestätigung bekannt gegeben)

☐ Nein, ich bin leider verhindert, möchte aber weiter Informationen

Name/Vorname

Straße/Nr.

PLZ/Ort

E-Mail

Telefon

Anmeldung per Fax an:
(089) 54 88 66 - 44
Anmeldung per Telefon unter:
(089) 54 88 66 - 0
Anmeldung per E-Mail an:
info@ergin-finanzberatung.de

ERGIN®

ERGIN FINANZBERATUNG AG
FINANCIAL ADVISERS SEIT 1994
ASSET MANAGERS SEIT 2002

Luisenstraße 7 • 80333 München • Tel. (089) 54 88 66 - 0 • Fax (089) 54 88 66 - 44
www.ergin-finanzberatung.de • info@ergin-finanzberatung.de

Das Ende der Marktwirtschaft

„Das übertrifft alles, was ich je gesehen habe, und ist längst noch nicht überwunden." So kommentierte ein prominenter Beobachter die Geschehnisse der letzten Tage an der Wall Street.

Wir hatten Sie im letzten Heft darauf aufmerksam gemacht, dass es im September an den Finanzmärkten heiß hergehen dürfte. Dass es dann aber so drastisch kommen würde, hat auch uns überrascht. Zwar hatten wir die jetzige Situation mittelfristig durchaus ins Kalkül gezogen. Aber die Art und Weise, wie es dann passierte, und vor allem wie schnell es passierte, schockierte uns doch. Das Resultat der letzten Tage kann so zusammengefasst werden: Das gesamte amerikanische Investmentbanking wird umgekrempelt und unterliegt künftig ganz strengen Regeln der FED. Die größte Versicherung des Landes, American International Group (AIG), ist praktisch bankrott und kann nur noch mit einem gigantischen Kredit der öffentlichen Hand in Höhe von 85 Mrd. USD überleben. Ein Großteil des US-Immobilienmarktes steht durch die quasi-verstaatlichten Hypotheken-Finanzierer Fannie Mae und Freddie Mac ohnehin schon unter Kuratel der US-Administration.

Super-Bad-Bank

Und als Krönung beschloss US-Finanzminister Hank Paulson nun noch die Schaffung einer riesigen „Bad Bank". Dieses von der Staatskasse mit bis zu 700 Mrd. USD ausgestattete Institut soll den Geschäftsbanken „faule Kredite" bzw. derzeit nicht handelbare Vermögensgegenstände abkaufen und ihnen damit wieder ein normales Geschäft ermöglichen. Welche Bank in den Genuss kommen wird, ihren Schrott bei dieser Bad Bank abladen zu können, entscheidet alleinig Paulsons Ministerium – der Willkür ist damit Tür und Tor geöffnet. Verehrte Leserinnen und Leser, das war's! Die Marktwirtschaft ist am Ende, willkommen in der Staatswirtschaft! Im Internet kursieren bereits Bildchen wie das oben stehende, welches die neuen Zustände im ehemaligen Musterland des Kapitalismus persifliert. „Dies ist eine demütigende Zeit für die Vereinigten Staaten von Amerika", kommentierte Henry Paulson sein Werk nach getaner Arbeit.

Ist die amerikanische Volkswirtschaft auf dem besten Wege in den Sozialismus bzw. die Staatswirtschaft?

Die bösen Spekulanten

Wie kam es aber zu all den desaströsen Entwicklungen der letzten Wochen? Darüber machten sich zuletzt viele Leute, insbesondere Journalisten, Gedanken. Der einfachste und zugleich plumpste Erklärungsversuch für die derzeitige Misere ist, sie den sogenannten Spekulanten in die Schuhe zu schieben. Also z.B. Hedgefonds-Managern wie David Einhorn (er wurde durch Warren Buffett beeinflusst), der auf fallende Kurse der Lehman-Aktie setzte und damit ein Vermögen verdiente. Um diese Erklärung nachzuvollziehen, müsste man aber erst einmal klären, wer überhaupt als Spekulant zu bezeichnen ist. Sind es diejenigen Marktteilnehmer, die auf fallende Kurse setzen, wie eben dieser Herr Einhorn zuletzt bei Lehman Brothers oder Morgan Stanley? Wenn ja, warum hat man dann vor kurzem auch die Spekulanten beschuldigt, als einige Rohstoffpreise (v.a. Öl und Reis) nach oben schossen? Also sind mit den bösen Spekulanten vermutlich doch eher diejenigen gemeint, die exzessive Kursentwicklungen hervorrufen, egal, ob nun nach oben oder nach unten. Wenn das aber der Fall sein sollte, warum hat man dann nicht die Spekulanten positiv hervorgehoben, als Öl in gerade mal neun Wochen von seinem Allzeithoch bei fast 150 USD wieder auf 90 USD fiel? Die Antwort kann nur lauten: Die Spekulanten – wer immer auch unter diese Gruppe zu fallen hat – haben nicht die Schuld für all diese Entwicklungen. Sie sind allenfalls als Verstärker von bereits vorangegangenen Kursentwicklungen aktiv.

David Einhorn setzte auf Verfall der Lehman-Aktie; ist er der Schuldige? NEIN

Alan Greenspan ruinierte während seiner Amtszeit das Finanzsystem: ER ist der Schuldige!

Die tatsächlichen Ursachen liegen ganz woanders. Sie liegen beim Staat, bei den Notenbanken, kurzum: bei der Politik. Und deshalb darf es auch nicht verwundern, wenn die Politiker heute sofort mit dem Finger auf andere zeigen, z.B. eben jene Spekulanten. Oder aber wenn sie den Ahnungslosen oder Überraschten spielen. Der eingangs zitierte prominente Beobachter ist übrigens Alan Greenspan, also genau derjenige, der unserer Ansicht nach als der Hauptschuldige für diese Finanzkatastrophe zu sehen ist.

Ursachenforschung

Die wahre Ursache für die jetzige Krise wird selbst von den meisten Ökonomen heute nicht begriffen. Nach Meinung von Smart Investor kann nur die Österreichische Schule der Nationalökonomie eine schlüssige Erklärung für die momentane Situation der Wirtschaft bzw. an den Märkten geben. Seit langem warnen deren Vertreter vor den Entwicklungen, wie sie jetzt eingetreten sind, allerdings blieben ihre Warnungen in der Regel unbeachtet. Im Beitrag ab S. 33 geht unser Gastautor Markus Blaschzok auf diese außerhalb des Mainstreams stehende Denkrichtung der Volkswirtschaft ein und erläutert ihre wesentlichen Grundzüge vor allem auch im Hinblick auf die jetzige Finanzkrise. In Kürze lässt sich deren Ursache demnach folgendermaßen beschreiben. Krisen entstehen immer dann, wenn vorangegangene Fehlentwicklungen wie z.B. Finanzblasen platzen. Dabei gibt es für den Staat bzw. die Notenbanken zwei Handlungsalternativen. Entweder eingreifen bzw. intervenieren oder aber nicht eingreifen und somit auf die Selbstheilungskräfte des Marktes setzen. Das Dumme an dieser Geschichte ist, dass, sobald einmal die Variante 1 verfolgt wird, der Wechsel zu Variante 2 praktisch nicht mehr machbar ist, weil er so schmerzhaft wäre. Man kennt diesen Umstand aus Märchen und Sagen: Wer einmal seine Seele dem Teufel verkauft hat, hat sie ihm auf Dauer verkauft.

Zuviel Geld schafft Blasen

Jede Krise kann mit einer genügend großen Geldinjektion der Notenbanken in den Wirtschaftskreislauf sozusagen weg-inflationiert werden. Da spätestens seit den 70er Jahren diese Vorgehensweise (Variante 1) ausnahmslos bei Krisen angewandt wurde (insbesondere von Alan Greenspan), sind das Ausmaß und die Dauer von Rezessionen in den letzten Jahrzehnten immer schwächer geworden (siehe Abb. auf S. 34 oben). Der Ökonomie-Mainstream sieht diese Art der Notenbank-Politik daher positiv. Ganz anders die österreichische Schule (von Mises, von Hayek usw.), welche einen sehr viel langfristigeren und damit auch nachhaltigeren Blickwinkel einnimmt. Denn alles durch Notenbanken zusätzlich zur Verfügung gestellte Geld bedeutet für die Wirtschaft ein Zuviel, weshalb dieses Geld zukünftig neue (unsinnige) „Betätigungsfelder“ suchen wird, womit zwangsläufig eine neue Blase entstehen muss.

Konkret:

Als sich der Börsencrash des Jahres 1987 ereignete, flutete der damals gerade Fed-Vorsitzender gewordene Alan Greenspan die Märkte mit Geld. Dieses Geld führte zu Fehlentwicklungen im amerikanischen Sparkassensektor und schließlich zur Savings-and-Loans-Krise Anfang der 90er Jahre. Die damalige Rettungsaktion bestand in einer Auffanggesellschaft (vergleichbar der von Hank Paulson nun beschlossenen „Bad Bank“), also quasi mit einer großen Geldinjektion. Dieses abermals Zuviel an Geld führte zusammen mit den riesigen Liquiditätsspritzen der japanischen Notenbank während der zweiten Hälfte der 90er Jahre (um die dort geplatzte Immobilienblase zu bekämp-

>>

Anzeige

24. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2009

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien

Edmund S. Phelps
Nobelpreisträger, San Diego

Nouriel Roubini
New York University, New York

Jim O'Neill
Goldman Sachs, London

Felix W. Zulauf
Zulauf Asset Management, Zug

Hans-Jörg Rudloff
Barclays Capital, London

Marc Faber
Marc Faber Ltd., Hongkong

Hochkarätige Börsenexperten geben fundierte Prognosen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und durch welche Investment-Trends Sie im nächsten Jahr profitieren können.

27. – 28. Januar 2009, Mövenpick Hotel Zürich-Regensdorf

Spezialpreis für Smart Investor-Abonnenten: CHF 2'770.– statt CHF 2'980.–

Weitere Informationen und Anmeldung unter: **www.zfu.ch/pdf/kap.pdf**

International Business School
30 Jahre ZfU
LERNEN ALS WEG

ZfU ■ International Business School ■ Im Park 4 ■ CH-8800 Thalwil ■ Tel. +41 44 722 85 85 ■ Fax +41 44 722 85 86 ■ www.zfu.ch ■ info@zfu.ch

www.zfu.ch

Bernanke muss die Dollars nun paketweise aus dem Helikopter werfen. Und Trichet wird es ihm bald gleich tun.

fen) zur Technologieblase, welche im Jahre 2000 platzte. Um die damit verbundenen negativen Auswirkungen zu mildern, drehte Greenspan ab 2001 abermals den Geldhahn bis zum Anschlag auf. Und diese horrende Liquidität schließlich war der Grund für die Immobilienblase in Amerika, welche letztes Jahr dann platzte. Nun ist Ben Bernanke an der Reihe, und es steht ihm nun keine andere Möglichkeit mehr offen, den einmal von Greenspan beschrittenen Weg fortzuführen. Er muss zukünftig das Geld nicht nur bündelweise – wie er es einst in einem legendären Interview angedeutet hatte –, sondern sogar paketweise aus dem Helikopter über amerikanischen Städten abwerfen.

Wird alles wieder gut?

Frank B. Werner, Chefredakteur der „Euro am Sonntag", wählte als Headline für seine Kolumne vom 21.9., in der er auf die Finanzmisere einging: „Alles wird gut". Fast alle am Wirtschaftsleben Beteiligten leben nach dieser Devise – und bisher eigentlich nicht schlecht, möchte man meinen. Aber wird wirklich wieder alles gut? Wenn wir die Gedankengänge der österreichischen Schule verinnerlicht haben, dann wissen wir: Es wird nicht mehr gut! Denn durch die jüngsten Rettungsaktionen und Sanierungsbemühungen ist das Urproblem der Wirtschaft, nämlich das Viel-zu-viel an Geld, wieder nicht gelöst worden, im Gegenteil: Es wird nun abermals versucht, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben. Man wirft also neues frisches Geld dem alten versenkten Geld hinterher. Und die Folge davon kann nur sein: Es wird zu einer neuen Blase kommen, die hinsichtlich ihrer Dimension die jetzige nochmals übersteigen wird. Allerdings wird es für denjenigen, der diese Sachverhalte nicht verinnerlicht hat, in den nächsten Jahren danach aussehen, als werde alles wieder gut. Wir werden einen neuen Wirtschaftsboom (Crack-up-Boom) und einen neuen Bullenmarkt bei den Aktien und Rohstoffen erleben. Schließlich muss die riesige Geldmenge, welche im Zuge der jüngsten Maßnahmen geschaffen werden wird, sich irgendwo austoben. Allerdings wird auch diese Blase dann platzen und zu einer Krise führen, welche die jetzige hinsichtlich des Ausmaßes nochmals deutlich übersteigen wird. Ob das Weltfinanzsystem diese nächste Krise dann überstehen wird, halten wir für fraglich, zumal die Handlungsmöglichkeiten dann sehr eingeschränkt sein werden (FED-Zins wird nahe Null sein).

Auswirkungen auf die Märkte

Die wichtigste Auswirkung all der eingeleiteten Maßnahmen (welche mit einer drastischen Ausweitung der Geldmenge verbunden sind) wird eine sich beschleunigende Teuerung in den nächsten Jahren sein. Smart Investor geht dementsprechend von deutlich zweistelligen Preiswachstumsraten aus, sogar hyperinflationäre Entwicklungen sind unserer Ansicht nach in einigen Jahren denkbar. Dementsprechend dürften viele Sachwerte davon profitieren. Dies ist auch der Hintergrund für die diesmalige Titelgeschichte „Edelmetalle". Denn Gold und Silber sind wie kaum ein anderes Mittel dazu geeignet, Vermögen in inflationären Zeiten zu konservieren*. Die stark steigenden Geldmengen werden unserer Ansicht nach einen inflationär getriebenen Boom auslösen, der jedoch volkswirtschaftlich nur als Zeichen des Niedergangs des Finanzsystems zu betrachten ist. Denn die riesige Überschussliquidität sucht verzweifelt nach Anlagemöglichkeiten und wird dabei viele Assetklassen in ungesunder Weise mit nach oben reißen. Als Vergleich dazu bietet sich aus unserer Sicht eine Krebserkrankung in der Phase der stärksten Zellwucherung an. Im Zuge dessen erwarten wir Verdopplungen bis Verdreifachungen an den westlichen Börsen innerhalb der nächsten zwei bis vier Jahre. Diese Kursprognose ist natürlich nur nominell zu sehen, real (nach Abzug der Teuerung) werden die Zuwächse deutlich geringer ausfallen.

Nieten in Nadelstreifen

Viele hoch bezahlte Manager von Finanzunternehmen zeigen sich gerade nicht von ihrer besten Seite, hier ein Beispiel: Deutsche Bank-Chef Josef Ackermann übernimmt nun schrittweise die Postbank, wohl mit dem vorrangigen Ziel, sich deren zahlreiche Privatkundschaft einzuverleiben. Dabei hatte Ackermann vor wenigen Jahren noch angestrebt, die Deutsche Bank vollkommen auf das damals hoch margige Investmentbanking auszurichten und das niedrig margige Privatkundengeschäft auf ein Minimum zu reduzieren. Jetzt zeigt sich, dass seine Strategie riskant, vielleicht sogar zu riskant war, und er rudert nun wieder zurück. Frage: Ist das eine Managementleistung, die jährlich zweistellige Millionenbeträge wert ist? Gerade im Finanzbereich lässt sich beobachten, dass ein ausgeprägter Herdentrieb herrscht und dass das Management dieser Unternehmen oftmals gedankenlos das tut, was alle anderen gerade tun bzw. wo kurzfristig die besten Renditen lauern – ohne auf langfristige Risiken zu achten. Forciert wurde diese Haltung durch eine zu laxe Geldpolitik, wie sie ein Alan Greenspan zu verantworten hat. Dass jetzt plötzlich viele Finanzunternehmen gleichzeitig scheitern, hat eben mit dieser Gleichschaltung zu tun, die Greenspans Politik hervorbrachte. Man sprach ja zu seinen Amtszeiten immer vom „Greenspan Put", wonach

*) Auch Immobilien sind normalerweise ein guter Schutz gegen Inflation. Allerdings sind Immobilien nicht standardisiert zu beschreiben (Lage, Lage, Lage). Und weiterhin sind in vielen Ländern gerade erst Immobilienblasen geplatzt, weshalb eine diesbezügliche Besprechung sehr differenziert erfolgen müsste und sie an dieser Stelle unterbleibt. Im Heft 11/2008 wird sich Smart Investor in einer eigenen Sonderausgabe jedoch mit deutschen Immobilienaktien beschäftigen.

der frühere FED-Chef bei Finanzkrisen immer wieder mit neuem Geld zur Seite stand und nie eine Bereinigung zuließ. Die Investmentbanker konnten sich darauf verlassen, dass sie im Falle eine Krise weich fallen würden, was natürlich eine Einladung zu unverantwortlichem Handeln („Moral hazard“) darstellt. Das Ergebnis dessen können wir jetzt hautnah erleben.

Ausblick auf die Börsen

Nachdem der amerikanische Immobilien- und Finanzsektor an den entscheidenden Stellen mehr oder weniger verstaatlicht wurde, sind die Belastungen für den Gesamtmarkt zunächst erst einmal eliminiert. Die Börse wird dadurch mittelfristig einen Auftrieb erfahren, der unserer Ansicht nach einige Jahre anhalten könnte. Wie ein Rauschgiftsüchtiger, der sich gerade einen Schuss gesetzt hat, wird auch der Aktienmarkt aufatmen können – bis es zu den nächsten Entzugserscheinungen kommt.

Kurzfristig dagegen sehen wir noch Gefahren, die insbesondere vom europäischen Finanzsektor herrühren könnten. Wie bereits in Ausgabe 7/2008 erstmalig angedeutet, sind die hiesigen Institute viel zu schwach mit Eigenkapital ausgestattet. Da sie nun noch durch die Verstaatlichungsorgie in den USA Wettbewerbsnachteile hinnehmen müssen (eine Commerzbank kann ihre faulen Kredite nicht einfach an eine „Bad Bank“ weiterreichen), ist hierzulande weiterhin mit Ungemach für den Finanzsektor zu rechnen. Wir sehen daher für die europäischen Börsen bzw. Indizes wie den DAX vor allem im Finanzbereich (Banken, Versicherungen) Gefahren. Rein zyklisch gesehen ist der Oktober 2008 aus unserer Sicht ein ganz markanter Punkt auf der Zeitachse, weshalb wir spätestens hier – wie schon vor vielen Monaten angedeutet – das Ende der aktuellen Baisse erwarten. Ab November dürfte dann ein phänomenaler Bullenmarkt starten, der sich bereits jetzt schon in einigen Teilsegmenten der Börse abzeichnet (v.a. Healthcare- und Hightech-Aktien). Näheres zur Sentiment- bzw. Charttechnik an den Börsen finden Sie in den gleichnamigen nachfolgenden Rubriken.

Smart Investor 7/2008

Fazit

Es läuft alles nach „Drehbuch“, zumindest nach dem Drehbuch, welches die österreichische Schule der Nationalökonomie für >>

Anzeige

ARGENTUMINVEST GMBH

EDELMETALLHANDEL
MÜNZEN UND BARREN

UNABHÄNGIGE
WERTPAPIERBERATUNG

FONDSVERTRIEB
SAL. OPPENHEIM

ARGENTUMINVEST GmbH
Finkenstraße 19
94315 Straubing

Tel: 09421 / 568899-0
Fax: 09421 / 568899-4

info@argentuminvest.de
www.argentuminvest.de

Wir bitten Sie um
vorherige Terminabsprache.

Ihre Spezialisten für Edelmetalle und Rohstoffe

das Ende eines Finanzsystems vorsieht, welches sich auf Fiat Money (= Geld, welches von Notenbanken auf Knopfdruck geschaffen werden kann) gründet. Demnach stehen noch weitere Verstaatlichungen von Sektoren an, welche nicht mehr überlebensfähig sind (Autobauer, Airlines). Staatliche Eingriffe aber wirken immer inflationär, weil der Wettbewerb dadurch eliminiert wird. Inflation in Verbindung mit niedrigen Zinsen (alles andere würde die labile Konjunktur komplett abwürgen) werden nun die Preise von Sachwerten nach oben treiben. Dieses Szenario hatten wir Ihnen schon vor einigen Monaten verkündet, und wir werden es nach den Geschehnissen der letzten Wochen nochmals bekräftigen. Wir sehen daher in den kommenden Wochen an den Börsen gute Gelegenheiten für Investments.

Unser Ausblick für die wichtigsten Märkte

Die Aktienbörsen sehen wir in den nächsten Jahren sehr fest, allenfalls die nächsten Wochen (bis Ende Oktober) halten wir aus zyklischen Gesichtspunkten noch für gefährlich. Die Notenbankzinsen und in ihrem Gefolge die Renditen von Staatsanleihen werden bis Ende dieses Jahrzehnts weiter fallen. Da gleichzeitig die Teuerung weiter ansteiegn wird, sind Rohstoffe und insbesondere Edelmetalle zum Steigen verdammt. Den US-Dollar sehen wir mittelfristig insbesondere gegenüber dem Euro stärker werden. ■

Ralf Flierl

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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.

SENTIMENTTECHNIK

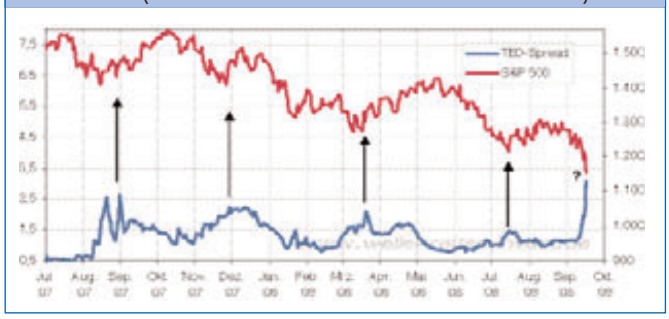
TED-Spread

Nackte Angst

Derzeit trauen sich die Banken gegenseitig nicht über den Weg. Institute mit viel Liquidität horten sie oder aber verleihen sie zu vergleichsweise hohen Zinsen. Denn die Angst, Geld an einen Pleitekandidaten zu vergeben und es im Zweifel nicht mehr zurückzuerhalten, ist sehr groß. So notierte der 3-Monats-LIBOR (London Inter Bank Offered Rate), also der Zinssatz, zu dem sich die Banken untereinander Geld ausleihen, am 17.9. (der Tag, an dem das US-Finanzsystem kurz vorm Kollaps stand) bei vergleichsweise hohen 3,08%. Demgegenüber lag die Rendite für 3-Monats-Staatsanleihen bei unter 0,1%, nachdem sie eine Woche vorher noch 1,50% betrug.

Beim sogenannten TED-Spread wird der Abstand zwischen beiden Sätzen gemessen. Nebenstehender Chart zeigt die Differenz der beiden Zinssätze und stellt sie dem Verlauf des S&P500-Index gegenüber. Diese Graphik zeigt sehr anschaulich, wie im Verlauf der Baisse seit Mitte des letzten Jahres jeder Tiefpunkt am Aktienmarkt mit einem Hochpunkt beim TED-Spread einhergeht. Derzeit sind Anleger praktisch mit einer Null-Rendite zufrieden, wenn sie im Gegenzug maximale Rückzahlungssicherheit erhalten. Aufgrund dessen lässt sich also

S&P500 und
TED Spread (3-Monats-LIBOR minus 3-Monats-T-Bills)



Quelle: Wellenreiter Invest

der TED-Spread als Gradmesser für Angst sehen. Das Niveau des TED-Spreads am 17. September ist so hoch gewesen wie in den letzten 20 Jahren nicht. Aufgrund dieses Indikators könnte man aus sentimenttechnischer Sicht vermuten, dass dieser Tag das Tief für den amerikanischen Aktienmarkt bzw. das Ende der dortigen Baisse bedeutete. ■

Ralf Flierl

DAX und Gold

Die bisher vorherrschenden Trends sind noch gültig

Auch wenn der Aktienmarkt zum September-Verfallstag (19.9) hin und angefeuert durch das 700-Mio.-USD-Rettungspaket für die US-Banken deutlich zulegte, so ergibt sich doch aus charttechnischer Sicht immer noch kein neues Bild für den deutschen Aktienmarkt. Wie aus Abb. 1 hervorgeht, notiert der DAX zum Redaktionsschluss ganz eindeutig unterhalb seines relevanten Abwärtstrends (dicke schwarze Linie), welcher derzeit bei etwa 6.400 Punkten notiert. Damit ist der DAX wie auch die meisten anderen europäischen Indizes noch ein gutes Stück von der Generierung eines Kaufsignals entfernt. Auch die blaue 200-Tage-Durchschnittslinie macht noch keinerlei Anstalten, nach oben zu drehen. Somit bleibt als Fazit nur, dass wir weiterhin vom Abwärtsmodus ausgehen. Positiv würden wir den DAX entweder prozyklisch sehen, wenn die Abwärtstrendlinie nach oben gebrochen wird. Oder aber wenn es zu einem Sellout in den nächsten Wochen käme, im Zuge dessen der DAX unter 5.500 Punkte fiele. Sie erinnern sich: die Zone zwischen 5.000 und 5.500 Punkten gaben wir einst als Zielzone aus, welche sich aus Zyklus- und Elliott-Wave-Methoden ableitet.

Abb. 1: DAX

Abb. 2: Gold

Gold

Beim Goldchart erkennen wir, dass der Aufwärtstrend der letzten drei Jahre für einige Tage durchbrochen wurde. Allerdings wurde dieses Verlaufssignal wieder Mitte September revidiert. Die blaue 200-Tage-Durchschnittslinie verläuft mittlerweile waagerecht. Erwähnenswert erscheint uns noch, dass das letzte Tief bei knapp unter 750 USD nahezu als perfekter „Aufsetzer“ auf dem letzten markanten Hochpunkt Mitte 2006 erfolgte. Solange keine eindeutigen negativen Signale zu erkennen sind, sehen wir Gold weiterhin bullish. ■

Ralf Flierl

Anzeige

Aus der Finanzgeschichte lernen

Bestellen Sie jetzt das neue Buch von
Prof. Dr. Udo Hielscher:
Die Florentinischen Monti – Innovative Finanzierungen im Zeitalter der Medici, Wurzeln der modernen Finanzmärkte
★ 40 Seiten, 21 Farbabbildungen, Softcover
★ Preis: 12,90 € zuzüglich 2 € Versandkosten
★ ISBN 978-3-00-022982-4
Bestellen Sie direkt beim Verlag:
HWPH AG, Ingelsberg 17b, 85604 Zorneding
Telefon: (0 81 06) 24 61 – 86, Fax: – 88
Web: www.hwph.de, Mail: auktion@hwph.de

Goldpreis vor Renaissance

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

Foto: Ögussa

Der Rohstoffbereich profitierte im ersten Halbjahr 2008 von den Problemen im US-Bankensektor und diente als Zufluchtsort spekulativer Gelder, da der Aktienmarkt gemieden wurde. Mit dem Preistief des US-Bankensektors Mitte Juli verzeichnete der Sektor in der Breite starke Verluste, da viele Gelder aus passiven Investments abgezogen wurden. Das Auflösen der Long-Positionen im Rohstoffsektor stärkte den US-Dollar, der getrieben von Repatriierungen und dem Auflösen von Short-Positionen Squeeze-artig angestiegen ist. Der US-Dollar-Index hat dabei den charttechnisch starken Widerstandsbereich von 80 Punkten erreicht.

Im CoT-Report vom 16.09.2008 besitzen die Commercials bei einem Indexstand von 79,53 Punkten mit 35.509 Kontrakten die größte Netto-Short-Positionierung aller Zeiten, sie waren die Verkäufer des Preisanstiegs. Eine ähnlich hohe Netto-Short-Positionierung konnte man zuletzt Mitte November 2005 beobachten, damals endete die Erholung des US-Dollar-Index. Insofern ist ein Scheitern des US-Dollar-Index an dem Widerstandsbereich von 80 Punkten wahrscheinlich.

Entwicklung des US-Dollars als wichtigster kurzfristiger Einflussfaktor für Gold

Die Einschätzung der Entwicklung des US-Dollars ist für die Entwicklung des Goldpreises wichtig, da diese beiden Anlageklassen eine sehr hohe negative Korrelation aufweisen. Ein fallender US-Dollar führt demnach zu steigenden Goldpreisen. Die Commercials zeigen bei Gold erst nach dem Rutsch unter das preisliche Tief vom Mai bei 844 USD wieder Interesse an Goldkäufen. Bei weiter fallenden Preisen stieg das Interesse an Gold an, was ungewöhnlich ist. Der Anstieg des Interesses ging auf die Commercials zurück, die Long-Positionen aufgebaut haben und damit Käufer bei Preisschwäche waren.

Abb. 1: US-Dollar Index

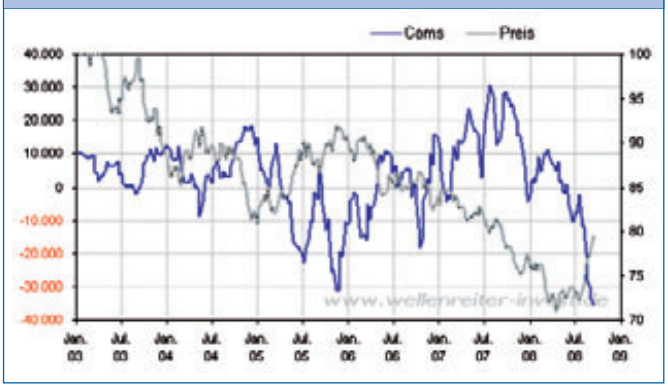
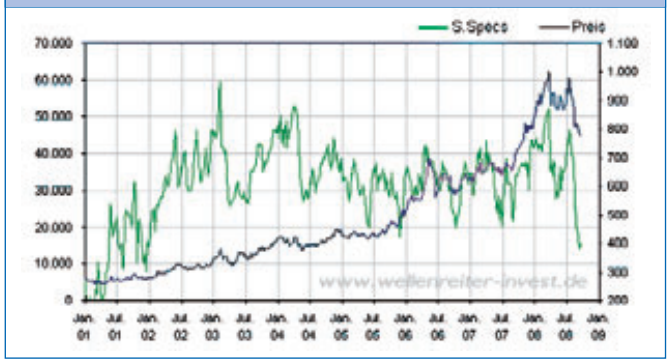


Abb. 2: Gold



Die Kleinspekulanten (Small Specs) haben sich hingegen bei einem Preis von 777 USD sehr stark aus Gold zurückgezogen, mit 15.550 Kontrakten besitzen sie die niedrigste Netto-Long-Positionierung seit Dezember 2001. 2001 startete die Haussebewegung beim Goldpreis. Dieses Verhaltensmuster mit Käufen der Commercials bei einer gleichzeitigen Kapitulation der Kleinspekulation ist als bullish für die weitere Preisentwicklung bei Gold zu werten.

Fazit

Die Entwicklung des Goldpreises hängt sehr stark von der Entwicklung des US-Dollars ab. Die jüngste Entwicklung spricht für fallende US-Dollarkurse und einen wieder anziehenden Goldpreis, der seine sehr starke preisliche Unterstützung bei 730 USD jüngst verteidigen konnte. ■

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)

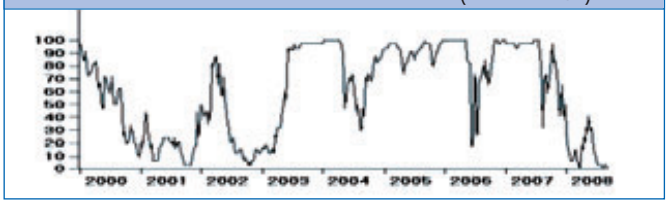
Kräftiger Kursaufschwung voraus!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale (www.boersensignale.de)

Während ich diese Zeilen schreibe (17. September), herrscht Pessimismus an den Aktienmärkten. Schwarzseher und Crashpropheten haben Hochkonjunktur. Nach den Zusammenbrüchen der Finanzhäuser Lehman, Merrill Lynch und AIG ist auch das Vertrauen der Anleger dahin. Wird man über die wirkliche Lage nur belogen und betrogen? Als seriös gelten daher momentan nur Berater, die weitere Kursverluste prophezeien und jede Erholung nur als „Rallye in einem intakten Bärenmarkt" ansehen. Ich bin völlig anderer Meinung. Wir stehen nicht nur vor einem kräftigen Kursaufschwung in den kommenden Monaten, sondern ich behaupte auch, dass die derzeitige Analyse der Lage selten so einfach und klar war wie jetzt. Schauen wir doch unsere Indikatoren der Reihe nach an.

Zinsen: Positiv! Die US-Anleihezinsen bleiben von einem 39-Wochen-Hoch weit entfernt. Die Flucht aus den Aktienmärkten hat bei den pessimistischen Anlegern die festverzinslichen Wertpapiere wieder in den Vordergrund gerückt. Dabei ist die Rendite dort im Vergleich zu Standardwerten lächerlich gering. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis sicherer Bundesanleihen liegt bei 25; DAX-Werte bekommen Sie hingegen jetzt im Schnitt zu einem KGV von 11, bezogen auf die geschätzten Gewinne für 2008.

Anzahl Indizes über 200-Tage-∅ seit 2000 (aktuell 0%)



Indizes: Negativ! Nach dem schweren Kurseinbruch an der Wall Street am „schwarzen Montag", dem 15. September, fiel nach dem Dow Utility-Index, der schon vor zwei Monaten zum Verkauf klingelte, nun auch der Nasdaq Composite-Index auf ein 18-Wochen-Tief. Beide Indizes haben sich bisher als die besten Frühindikatoren unter den Aktienindizes bewährt, freilich aber in den letzten zwölf Monaten auch Fehlsignale gegeben. Wenn nun eine Trendänderung nach oben weltweit ansteht, werden beide Indizes noch etwas Zeit benötigen, um mit einem 13-Wochen-Hoch ebenfalls Hausse-Signale zu geben.

Saisonfaktor: Positiv! Seit 19. September sind die gefährlichsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre vorbei. Damit treten wir wieder für die nächsten acht Monate in eine Börsenphase ein, in der die Kurse meist gestiegen sind. Wer seit Ende 1969 den DAX immer nach den Signalen dieser Saison-16-Wochen-Methode gekauft und verkauft hätte, der hätte aus 100 Euro 4.680 Euro gemacht, was einer jährlichen Rendite von 10,35% entspricht. Der Daueranleger im DAX hätte nur 1.044 Euro geschafft mit einer jährlichen Rendite von 6,2%.

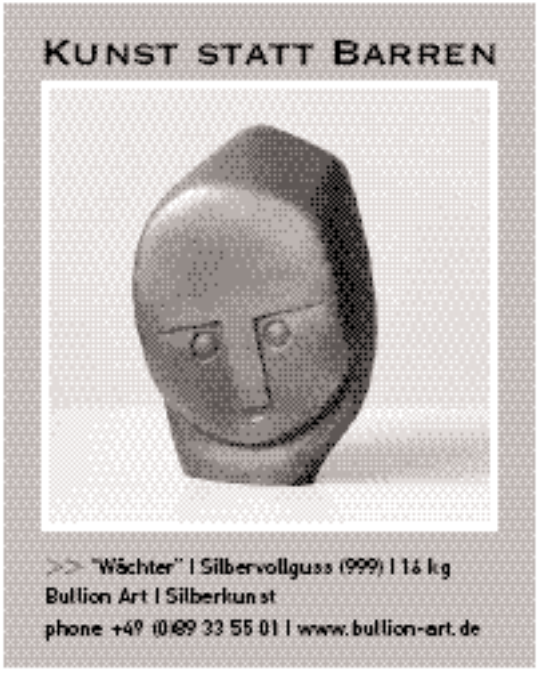
US-Dollar: Positiv! Der US-Dollar bleibt fest, trotz der Verschärfung der US-Finanzkrise. Erst wenn der Euro im Oktober wieder über die Marke 1,60 USD stiege, gäbe es hier ein negatives Signal. Bei festem Dollar hat es in der Vergangenheit nur ganz selten schwächere Aktienkurse gegeben.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist im Fallen und hat damit ein sehr positives Signal für die weltweiten Aktienmärkte gegeben. Erinnern wir uns: Der steigende Ölpreis war in diesem Jahr bis in den Sommer hinein der Hauptgrund, dass die Aktien nicht vorankamen, obwohl sie bei historisch tiefen Kurs-Umsatz-Verhältnissen, Kurs-Buchwert-Verhältnissen und Kurs-Gewinn-Verhältnissen liegen. Das erneute Aufflackern der US-Finanzkrise hat nun den fälligen Kursaufschwung verzögert.

Fazit

Die Indikatoren stehen 4:1 und damit weiter glatt auf KAUFEN! Dazu kommt, dass die Aktienmärkte schon lange „unten" sind, wie die Tatsache beweist, dass Mitte September alle Aktienindizes der Welt unter ihrem 200-Tage-Durchschnitt lagen (s. Abb.), was in der Regel ein sicheres antizyklisches Kaufsignal ist. Freilich können Sie mit Ihren Käufen noch abwarten, bis sich die Panik gelegt hat und kein neuer Fall „Lehman" oder „AIG" mehr droht. Aber warten Sie nicht zu lange damit. Sehr viel länger als 16 Monate – so lange liegen die letzten Höchstkurse zurück – hat selten eine Aktienbaisse gedauert. ■

Anzeige



Einmal Hölle und zurück!

Massiver Abwärtsschub durch Staatsintervention vorläufig gestoppt

Erwartungsgemäß war die „schöne neue Welt“ nur von kurzer Dauer. Dass die Bereinigung des Finanzsystems allerdings derart dynamisch auf einen neuen Höhepunkt zustrebte, war dann doch überraschend. Mehrere große Spieler wurden endgültig vom Platz gestellt, nicht etwa aufgrund der in der Vergangenheit begangenen Unsportlichkeiten, sondern weil ihnen schlicht die Puste ausging. Massive Staatsinterventionen brachten schließlich Erleichterung und lösten eine beispiellose Rallye aus. Fünf Handelstage unter dem Motto „Einmal Hölle und zurück!“. Am Ende ergab sich folgendes Bild:

Sicherheit ist Trumpf

Auf Rang 1 finden wir Gold, auf Rang 2 die Staatsanleihen des REXP-10-Index. Sicherheit wird – kaum verwunderlich – in unsicheren Zeiten eben geschätzt, selbst nach einer Intervention. Bemerkenswert jedoch: Trotz dieser Spitzenplatzierungen weisen beide Vehikel in ihrer jeweiligen Heimatwährung fallende Gleitende Halbjahres-Durchschnitte auf (Spalte „GD Halbjahr Steig.%“). Wenn also bereits die vordersten Ränge des Universums von mittelfristigen Abwärtstrends gekennzeichnet sind, wie sieht es dann wohl am Ende der Tabelle aus? Mit einem Wort: grausam.

Ganz unten

Noch vor wenigen Monaten waren Öl und die öllastige Moskauer Börse eine „sichere Bank“, falls dieser Kalauer noch erlaubt ist. Was jedoch in den letzten Wochen in Moskau passierte, war nicht die erwartete und eigentlich gesunde Korrektur, es war ein regelrechtes Blutbad. Wie viel Potenzial ein solches Überschießen nach unten für eine kurzfristige Rallye eröffnet, konnte man dann am 19.9. beobachten, als auch marktschwere Titel um mittlere zweistellige Prozentwerte nach oben sprangen. Leicht zu erwischen sind solche Rallyes aufgrund ihrer abrupten Vehemenz und Geschwindigkeit freilich nicht. Zudem liegt das Beste dieser Bewegungen unmittelbar nach dem Wendepunkt und ist bereits nach wenigen Stunden Geschichte. Dennoch, auch nach dem Kurssprung weist der RTX noch einen Abstand von Minus 33 Prozentpunkten (Spalte „GD Halbjahr Abst.%“) gegenüber seinem Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf. Hier, wie bei den anderen Kellerkindern, sind also Rallyes jederzeit möglich. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors / Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung

		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		Vola
Index	Land	19.9.	15.8.	18.7.	20.6.	23.5.	18.4.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	Steig.%	Abst.%	rel.
Gold		1	18	3	7	8	6	100	47	75	-0,12	-2,1	1,8
REXP 10 *	D	2	5	4	8	9	4	28	64	77	-0,02	+1,4	1,5
S&P 500	USA	3	2	13	15	20	18	58	32	22	-0,01	-4,9	1,9
DJIA 30	USA	4	3	14	17	21	15	59	29	29	-0,04	-5,1	1,9
SMI	CH	5	4	11	13	13	14	54	36	31	+0,01	-2,0	1,6
NASDAQ 100	USA	6	1	8	4	10	19	34	25	37	+0,02	-7,3	1,4
TecDAX	D	7	7	16	6	6	12	25	28	38	+0,03	-5,9	1,2
FTSE 100	GB	8	15	18	18	19	17	54	28	23	-0,04	-6,7	2,1
Nikkei 225	J	9	8	17	9	12	20	24	13	6	-0,02	-10,2	1,3
DAX	D	10	10	9	12	14	16	44	23	41	-0,02	-6,1	1,5
CAC 40	F	11	13	19	21	16	11	58	30	16	-0,04	-6,1	2,0
PTX	Polen	12	9	6	14	15	10	51	31	30	-0,04	-7,8	1,6
IBEX 35	E	13	19	15	20	17	9	68	25	27	-0,09	-8,1	1,9
Sensex	Indien	14	11	24	25	25	24	31	28	47	-0,07	-7,6	1,1
Hang Seng	HK	15	12	22	22	22	23	32	17	29	-0,11	-15,3	1,5
Rohöl		16	6	1	1	1	1	32	18	54	+0,01	-15,2	1,3
MDAX	D	17	16	10	3	4	7	29	15	25	-0,05	-11,7	1,4
All Ord.	Aus	18	21	21	11	7	21	28	13	20	-0,05	-9,5	1,3
H Shares	China	19	17	20	23	24	25	33	19	33	-0,16	-19,3	1,6
HUI *	USA	20	24	7	16	18	8	62	25	39	-0,35	-19,3	1,9
S.E.T.	Thai	21	20	25	24	11	13	21	8	7	-0,21	-17,8	1,4
KOSPI	Korea	22	14	23	19	23	22	47	13	38	-0,05	-12,3	1,8
Merval	Arg	23	23	12	10	3	2	47	21	19	-0,19	-16,0	2,2
Silber		24	25	2	5	5	3	48	15	38	-0,38	-26,2	2,4
Shenzhen A	China	25	26	26	26	26	26	25	7	27	-0,55	-33,1	1,1
RTX	Rus	26	22	5	2	2	5	39	20	32	-0,25	-33,2	4,3

grün: Verbesserung rot: Verschlechterung schwarz: unverändert

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“.

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

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15

rot: <=30 rot: <0 rot: >+15

Lage Kurs: Lage innerhalb des jeweiligen Intervalls (0 = Tiefstkurs, 100 = Höchstkurs der Periode)

Steig.%: akt. Steigungswinkel der GD130

Abst.%: akt. Abstand zwischen Kurs und GD130

Vola relativ: Volatilität Berichtsperiode zum VJ

Buy: Hochtief

Der Ausverkauf an den Börsen macht vor nichts und niemandem halt. Teilweise müssen Bestände von einigen Investoren bereits zwangsliquidiert werden, was längerfristig attraktive Einstiegskurse eröffnet. Am Beispiel der Hochtief-Aktie wird deutlich, welchen Schockwellen auch fundamental starke Unternehmen derzeit ausgesetzt sind. Es kursierten Spekulationen, dass sich der russische Großaktionär Deripaska (hält knapp 10%) von seinen Hochtief-Anteilen trennen muss. Zeitweilig notierte das Papier sogar unter dem bilanziellen Eigenkapital (umgerechnet 42 EUR je Aktie). Dabei übersteigt allein die Beteiligung an der australischen Tochter Leighton den gesamten Börsenwert der Essener.

Hochtief ist längst mehr als ein zyklischer Bauwert. Der Konzern bietet neben dem klassischen Baugeschäft auch diverse Dienstleistungen rund um den Bau wie das Gebäudemanagement und die Immobilienentwicklung an. Erfolg versprechend erscheint insbesondere der Bereich der Public-Private-Partnerships. Hochtief zählt sich zu den international führenden Anbietern von privat finanzierten Infrastrukturprojekten wie Mautstraßen, Brücken und Schulen. Diese generieren langfristig planbare Einnahmen. In der Airport-Sparte sind die Beteiligungen an aktuell sechs Flughäfen (darunter Athen, Hamburg, Düsseldorf) gebündelt. Substanz ist genug vorhanden, und auch die Gewinnperspektive für die nächsten Jahre bleibt intakt. Erst im August hob der Vorstand die Prognose für das Gesamtjahr an. Hochtief erwartet nunmehr einen Vorsteuergewinn über dem Niveau des Vorjahres (501 Mio. EUR). Der Auftragsbestand von 32 Mrd. EUR verschafft dem Management zudem eine hohe Planungssicherheit und Visibilität. Kühl kalkulierende Investoren greifen daher jetzt zu. ■

Buy: Jaxx (IK)

Die in Altenholz bei Kiel ansässige Jaxx AG (ehemals Fluxx) tummelt sich in dem nicht immer leicht durchschaubaren Wettmarkt. Das Unternehmen bietet im In- und Ausland über seine eigenen Plattformen wie jaxx.de, jaxx.com und sportwetten.de ein umfangreiches Angebot von Glücksspielen – von Fußball- und Pferdewetten bis hin zu Kartenspielen wie Black Jack und Poker – an. Um den Beschränkungen des seit Jahresbeginn in Deutschland geltenden Glückspielstaatsvertrags zu entgehen, forcierte der Vorstand frühzeitig die Expansion ins europäische Ausland. 2006 erfolgte der Markteintritt in Großbritannien. Daneben streckt das Unternehmen seine Fühler nach Süd- und Osteuropa aus. Doch das kostet erst einmal Geld, so dass im ersten Halbjahr unter dem Strich noch ein Fehlbetrag von 0,8 Mio. EUR anfiel. Für das Gesamtjahr erwartet Finanzvorstand Stefan Hänel jedoch ein deutlich positives Ergebnis.

Mit Wohlwollen nahm man unlängst den Richterspruch des Bundesgerichtshofs zur Kenntnis, wonach die Lottogesellschaften Umsätze von gewerblichen Spielvermittlern wie Jaxx nicht länger boykottieren dürfen. Auslöser des Rechtsstreits war die Idee des Unternehmens, Lottoscheine über Verkaufstellen auch in Tankstellen und Supermärkten zu vermitteln. Auf Grundlage des Urteils will Jaxx nun bei den Lotto-Gesellschaften eine Entschädigung einklagen. Hänel selbst bezifferte den Schaden auf einen „deutlich siebenstelligen Millionenbetrag", der aus dem Boykott und dessen Folgen resultiere. Charttechnisch zeichnet sich im Bereich um 2 EUR eine Bodenbildung ab. Erste spekulative Käufe auf diesem Niveau bieten sich an. ■

Xstrata plc.

Rohstoff-Riese mit Wurzeln in der Schweiz

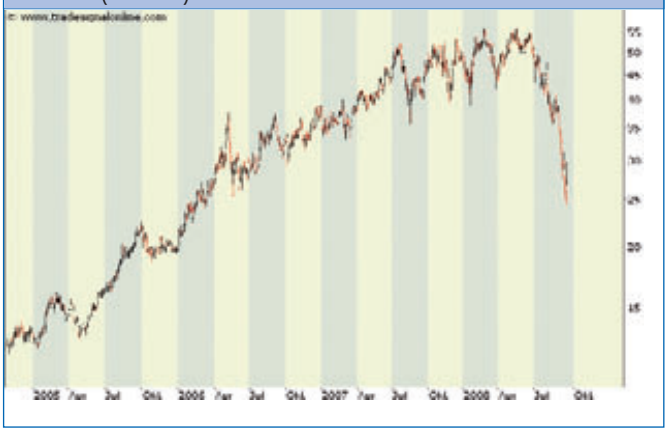
Als Aktiengesellschaften noch keine von Werbeagenturen kreierten Namen besaßen, hieß das Unternehmen Südelektra AG. In der steuergünstigen Schweiz in Zug angesiedelt, trat die 1926 gegründete Südelektra als Versorger in Südamerika auf. Über die Jahrzehnte entwickelte sich das Unternehmen zu einem kleineren Rohstoff-Player mit Anteilen an Ferrochrom- und Zink-Minen in Südafrika und Europa, das 1999 in Xstrata umbenannt wurde. 2001 übernahm ein neues Management die Verantwortung. Mit großen Akquisitionen wuchs Xstrata rasant, und auch der Aktienkurs der seit 2002 an der LSE notierten Gesellschaft ging auf Höhenflug – bis Anfang des Jahres. Seitdem hat sich der Kurs halbiert.

Analysten einig: Xstrata sei ein klarer Kauf

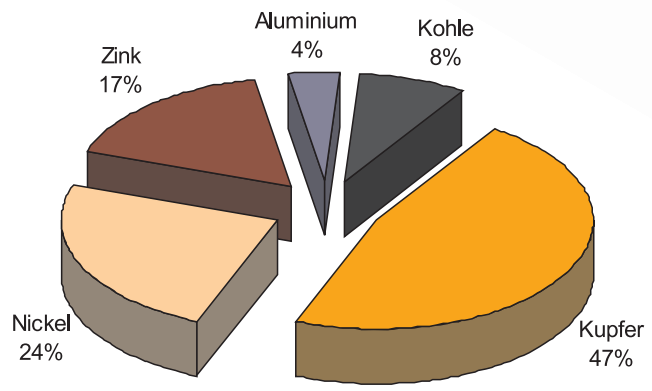
Die Analysten sind sich weitgehend einig: Bei Kursen um 36 USD sei Xstrata eine „Occasion" sondergleichen. Credit Suisse sieht die Aktie als klaren Outperformer, die UBS votiert ebenfalls für ein klares Kaufen, und beide sehen auf 12-Monats-Sicht mehr als Verdoppelungspotenzial. Die Konsensschätzung der Analysten, und als eines der weltweit führenden Minenunternehmen wird Xstrata von praktisch allen namhaften Häusern gecovert, liegt für das Jahresergebnis 2008 bei 7,50 USD pro Aktie. Daraus errechnet sich ein KGV für das laufende Jahr von weniger als 5.

Die Erfahrung lehrt aber: Wenn sich die Analysten so einig sind und der Kurs dennoch so nachhaltig abschmiert, dann ist allerhöchste Vorsicht angesagt. Auf der anderen Seite sind Übertreibungen nach unten nach der gigantischen Rohstoff-Hausse nicht ungewöhnlich, zumal in den volatilen Zeiten der Finanzkrise. Die Halbjahreszahlen von Xstrata jedenfalls waren angesichts des Preisverfalls bei vielen Edelmetallen ansehnlich. Der Umsatz legte um 13% auf 16 Mrd. USD zu, allerdings sank das EBIT um 3,5% auf 4,5 Mrd. USD. Die Verschlechterung der EBIT-Marge von 33 auf

XSTRATA (552 834) EUR



EBIT NACH ROHSTOFF



Quelle: Xstrata

28% ist auf mehrere Gründe zurückzuführen: Die Kosten stiegen um 7%, Währungseinflüsse wirkten sich negativ aus, und schließlich sorgte der Preisverfall bei Nickel und Zink für Einbußen. Die Verschuldung des Unternehmens liegt mit 14,2 Mrd. USD im erträglichen Rahmen, es entspricht dem aktuellen Jahres-EBITDA.

Kohle und Kupfer sorgen für Sicherheit

Wie bei allen Rohstoffaktien stellt sich natürlich die Frage der Preisentwicklung bei den Commodities selbst. Die beiden wichtigsten Rohstoffe von Xstrata sind Kohle und Kupfer, gefolgt von Nickel und Zink sowie Ferrochrom und Vanadium. Xstrata hat mitgeteilt, dass die Liefervereinbarungen für 2008 für Kohle im Schnitt für 362 USD pro Tonne abgeschlossen worden sind. Das ist gegenüber dem vergangenen Jahr eine Steigerung um satte 272%. Zusammen mit dem zuletzt wieder steigenden Kupferpreis sei damit der Großteil des Ergebnisses für das laufende Geschäftsjahr bereits gesichert, schätzt Credit Suisse. Da weder für Kohle noch für Kupfer eine Nachfrage-Delle zu erwarten sei und auch Nickel und Zink spätestens 2009 wieder im Preis steigen würden, erwarten die Analysten ab 2009 weiter steigende Gewinne, zumal auch die Ausweitung der Förderung um mindestens 5% zu erwarten sei.

Lonmin-Übernahme umstritten

Für Abgabedruck auf die Aktie dürfte das Anfang August kommunizierte Übernahmeangebot für Lonmin gesorgt haben. Lonmin ist einer der weltweit größten Erzeuger sogenannter PGMs, also Platin, Palladium und Rhodium. Es werde zu viel Geld in ein Unternehmen mit sinkenden Reserven investiert, lautet eine weit

Xstrata			
WKN	552 834	Aktienzahl (Mio.)	971,7
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.09.2008 (EUR)	29,70
Mitarbeiter	29.000	MCap (Mio. EUR)	28.859,5

	2008e	2009e	2010e
Umsatz (Mio. EUR)	21.493	24.033	21.601
% ggü. Vj.	-64,8%	+11,8%	-10,1%
EPS (EUR)	4,93	6,55	7,42
% ggü. Vj.	+17,1%	+32,9%	+13,3%
KUV	1,34	1,20	1,34
KGV	6,0	4,5	4,0

verbreitete Befürchtung. Denn bei einem Preis von 33 GBP pro Lonmin-Aktie werde das Übernahmeziel mit einem KGV 08e von 16,5 bezahlt. Dem steht gegenüber, dass das Xstrata-Management bislang mit der Vielzahl von Akquisitionen ein ausgesprochen gutes Händchen bewiesen und auch bei der jeweiligen Integration Maßstäbe gesetzt hat. Die Übernahme der Mt. Isa Mines 2003 wurde von den meisten Analysten als nicht zielführend beurteilt, hat sich im Nachhinein aber als extrem erfolgreiches Manöver herausgestellt, da der Kupferpreis sich seit der Übernahme verfünffacht hat. Bislang galt der PGM-Bereich nicht als verdächtig, ebenfalls um 500% in den kommenden Jahren zuzulegen – nach dem Xstrata-Angebot grübeln die Analysten, ob sie etwas übersehen, was das Xstrata-Management sieht.

Aus dem relativ kleinen „local hero“ mit einer Marktkapitalisierung von 500 Mio. USD hat CEO Mick Davis in wenigen Jahren einen Global Player geformt, der in den Top 5 der diversifizierten Minengesellschaften spielt und aktuell mit knapp 40 Mrd. USD an der Börse bewertet wird. Davis war zuvor Finanzchef bei Billiton und gilt als Vordenker des wegweisenden BHP/Billiton-Mergers. Der Skepsis gegenüber der Lonmin-Akquisition ungeachtet wohnt Xstrata gewissermaßen eine stete Akquisitionsphantasie inne. Schon jetzt wird darüber spekuliert, dass Xstrata mit der Akquise von Kupferminen im Kongo weit fortgeschritten ist.

Fazit

Der aktuelle Kurs preist ein, dass sich die Zink- und Nickelpreise so schnell nicht erholen, bei den PGMs keine Steigerungen zu erwarten sind und die Kohle- und Kupfernotierungen um 30 bis 40% einbrechen. Kurzum: Der Kurs nimmt eine mittelschwere Rezession der Weltwirtschaft vorweg. Wer angesichts der Verwerfungen auf den Finanzmärkten mit harten Auswirkungen auf die Realwirtschaft rechnet, wird die Aktie nicht attraktiv finden. Für jene, die die erste Rohstoff-Hausse verpasst haben und nicht an die Welt-Rezession glauben, bietet Xstrata zum jetzigen Zeitpunkt hingegen die Chance zum Einstieg: Eine gute Commodity-Diversifikation mit Schwerpunkt auf Kohle und die erwiesen hohe Managementqualität sprechen für die Aktie. ■

Stefan Preuß

Anzeige

PARTNER DES VUV

Dann sind wir Ihr Partner für die Auflage und Verwaltung eines Private-Label-Fonds.
Sie konzentrieren sich auf Ihre Stärken. Wir kümmern uns mit einem Team aus erfahrenen Relationship-Managern, Marketing-Spezialisten und Vertriebsprofis um den Rest!

Unsere Kompetenz = Ihr Erfolg!

Sie planen einen eigenen Fonds?

ACATIS
ELLWANGER & GEIGER
Johannes Fisar
Geiser & Partner
Hutchins and Wiley Capital Management
morgen portfolio AG
StarCapital AG
Wolfgang Mayr Vermögensverwaltung

Als unabhängiger Spezialist für Private-Label-Fonds und Spezialfondslösungen verwaltet Universal-Investment derzeit ein Volumen von rund 85 Mrd. Euro an unseren Standorten Deutschland und Luxemburg. Mit rund 200 Private-Label-Fonds sind wir Marktführer in diesem Segment.

Seit fast vier Jahrzehnten legen wir gemeinsam mit renommierten Vermögensverwaltern, Privatbanken, Investment-Boutiquen und internationalen Asset Managern erstklassige Investmentfonds auf. Überzeugen auch Sie sich von unserer großen Erfahrung und unserem umfangreichen Leistungsangebot für Fondsinitiatoren!

Mehr erfahren Sie unter 069/ 71043-554 bzw. -555 oder
www.universal-investment.de

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Universal-Investment ist eine Tochter renommierter Bankhäuser: Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG • Bankhaus Lampe KG • HAUCK & AUFHÄUSER PRIVATBANKIERS KGaA • Landesbank Baden-Württemberg • Merck Finck & Co

Norddeutsche Affinerie AG

Europas Nummer eins im Kupfermarkt

Gastbeitrag von Marc Gabriel, Analyst, Bankhaus Lampe

Foto: Norddeutsche Affinerie

Die Norddeutsche Affinerie (NA) ist der größte Kupferproduzent Europas und zudem der weltweit führende Kupfer-Recycler. Durch die Übernahme des belgischen Kupferproduzenten Cumerio kommt der NA-Konzern mit 12 Werken in sieben Ländern auf jährlich ca. 1 Mio. Tonnen Kupferkathoden und Kupferprodukte von über 1,2 Mio. Tonnen.

Abb. 1: 5-Cent-Münze

Ein Blick ins eigene Portemonnaie genügt, und man findet eine Kupfermünze. Kupfer wird weltweit für die Produktion von Münzen verwendet. Man findet Kupfer in fast allen Bereichen wieder. Alleine der Ausbau der Verkehrs- und Energieinfrastruktur in den Schwellenländern wird die Nachfrage in den kommenden Jahren auf dem weiterhin hohen Niveau halten.

Breites Spektrum

Das Kerngeschäft ist die Gewinnung von Kupferkathoden aus Kupferkonzentraten, Altkupfer und Recyclingstoffen. Daran schließt sich die Weiterverarbeitung zu Gießwalzdraht, Stranggussformaten, Walzprodukten und Kupferlegierungen an. Edelmetalle sind ebenfalls ein wichtiger Produktbereich. Als weitere Spezialprodukte erzeugt und vermarktet der NA-Konzern alle wichtigen Begleitelemente aus der Kupfererzeugung. Daraus werden u.a. Schwefelsäure und Eisensilikatgestein hergestellt. Zu den Kunden zählen Unternehmen der Kupferhalbzeugindustrie, der Elektro- und Elektronik- sowie der Chemieindustrie und Zulieferer der Bau- und Automobilbranche. Das Unternehmen deckt mit seinen Produkten und Dienstleistungen das wesentliche Spektrum der Wertschöpfungskette rund um das Metall Kupfer ab. Im Segment Kupfererzeugung sind die Aktivitäten zusammengefasst, die sich mit der Verarbeitung von kupferhaltigen Rohstoffen zu Kupferkathoden beschäftigen.

Anhaltend hohe Nachfrage

Im Segment Kupferverarbeitung erfolgt die Veredelung der Kupferkathoden zu Kupferprodukten. Durch die individuell auf die Kundenwünsche abgestimmten Kupferprodukte besetzt die Norddeutsche Affinerie mit ihren Produktionswerken und -anlagen in allen Marktbereichen der industriellen Weiterverarbeitung von Kupfer eine Spitzenposition. Der Konzern profitiert von der anhaltend hohen Nachfrage nach Kupferprodukten aus der Automobil-, Elektro- und Infrastrukturindustrie sowie von dem hohen Kupferpreis, der in den letzten Jahren für zusätzliche Backwardation-Erträge verantwortlich war. Dabei nutzt die NA die Tatsache, dass die Terminmarktpreise für Kupfer unterhalb der Kassapreise liegen. Sie können damit Kupfer auf Termin kaufen und sofort zum höheren Kassapreis verkaufen. Neben der Norddeutschen Affinerie sind im Bereich der Kupfererzeugung der polnische Konzern KGHM, die schwedische Boliden und der zum US-Konzern Freeport-McMoran Copper & Gold Inc. gehörende spanische Produzent Atlantic Copper als wesentliche Wettbewerber auf dem europäischen Markt zu identifizieren. Im Bereich der Kupferverarbeitung ist neben der polnischen KGHM noch Nexans als Wettbewerber im Bereich Gießwalzdraht zu nennen. Durch die Cumerio-Übernahme haben die Norddeutschen den Abstand zu diesen Konkurrenten jedoch deutlich ausgeweitet. Die weltweite Nachfrage nach raffiniertem Kupfer wächst weiterhin vor allem in den neuen Märkten in Asien, aber auch in Europa bleibt die Nachfrage (Energieindustrie, Infrastruktur) stark, so dass die Voraussetzungen zur weiteren Expansion gegeben sind.

Marc Gabriel

Differenzierte Wertschöpfungskette

Die niedrigen Börsenbestände spiegeln aktuell die weltweite Kupferknappheit wider. Doch sollte man hierbei beachten, dass der Kupferpreisanstieg – wie bei anderen Rohstoffen – auch von Spekulanten beeinflusst wird. Dabei ist der Kupferpreis für die NA mehr oder minder ein „durchlaufender Posten". Das Ergebnis wird zum größten Teil nicht durch den Kupferpreis, sondern durch Schmelzlöhne für die Verarbeitung der Rohstoffe und Aufpreise für die Herstellung der Kupferprodukte, z.B. Gießwalzdraht und Stranggussformate, bestimmt. Der Schmelz- und Raffinierlohn ist beim Kupferkonzentrat die Einnahme für das Schmelzen des Kupferkonzentrats und das anschließende Raffinieren der Anode zur

Norddeutsche Affinerie (676 650) EUR

Gießen von Kupferanoden im „Gießkarusell“.
Foto: Norddeutsche Affinerie

Norddeutsche Affinerie			
Branche	Rohstoffe		
WKN	676 650	Aktienzahl (Mio.)	40,90
GJ-Ende	30,9	Kurs am 18.09.08 (EUR)	29,36
Mitarbeiter Ende Q3 07/08	4.685	MCap (Mio. EUR)	1.200,8

	2007/2008	2008/2009
Umsatz (Mio. EUR)	8.473,0	9.480,0
% ggü. Vj.	+31,0%	+11,9%
EPS (EUR)	4,51	4,21
% ggü. Vj.	+183,6%	-6,7%
KUV	0,14	0,13
KGV	6,5	7,0

Kupferkathode. Für die qualitativ hochwertigen Kathoden, die an der Londoner Metallbörse registriert sind, werden Produzentenprämien erzielt. Zusätzlich erhält die NA ein Verarbeitungsentgelt. Die als TC/RC bezeichneten Entgelte sind in den letzten Jahren deutlich zurückgekommen. Hinzu kommt, dass diese Entlohnung in US-Dollar gezahlt wird, während die Kosten in Euro anfallen. Dass die Norddeutsche Affinerie dennoch überdurchschnittliche Gewinne einfahren konnte, liegt daran, dass man besonders in der Ausbringung von Kupfer und Nicht-Eisen-Metallen (NE) sowie Edelmetallen wie Gold und Silber aus Konzentraten als auch aus komplexem Recycling von Elektronikschrott führend ist. Bei hohen Rohstoffpreisen spiegelt sich dies nachhaltig im Ergebnis wider. Aber auch Schwefelsäure, die u.a. an die Düngemittelindustrie geliefert wird, trägt zunehmend zum Ergebnis bei.

Solide Zahlen und starker Partner

Die Zahlen zum dritten Quartal konnten überzeugen, so dass wir sehr zuversichtlich sind, dass es dem Unternehmen in diesem Jahr gelingen wird, den Umsatz um 31% auf 8,473 Mrd. EUR steigern zu können und einen Jahresüberschuss von 187,2 Mio. EUR (Vorjahr: 157,7 Mio. EUR) zu erzielen. Nach neun Monaten hat der Konzern bereits einen Überschuss von 167 Mio. EUR erreicht. Hier müsste also viel passieren, damit der Konzern unsere Erwartungen nicht erfüllt. Mit einem prognostizierten Gewinn je Aktie von 4,58 EUR für das laufende Jahr errechnet sich ein KGV von unter 7 (bei Kurs 30,00 EUR). Nachdem dem Unternehmen die Übernahme von Cumerio gelungen ist und das Kartellamt den Anteilsaufbau durch die österreichische A-Tec Holding untersagt hatte, kam etwas mehr Ruhe in das Unternehmen. Zunächst war unklar, wer das Aktienpaket der Österreicher übernehmen wird. Mit der Salzgitter AG, die aktuell einen Anteil von 10,8% an dem Kupferproduzenten hält, hat die NA einen finanzstarken, strategischen, langfristigen und wertorientierten Großaktionär, der dem Unternehmen bei der weltweiten Konsolidierung in der Kupferbranche hilfreich sein kann. Der Stahlproduzent dürfte seinen Anteil unseres Erachtens in den kommenden Monaten ausbauen. Aber auch ohne diesen Großaktionär bietet der Kupferproduzent mit einer hohen Dividendenrendite und guten Geschäftsaussichten ein gutes Chancen-/Risikoprofil. Wir sehen die Aktie bei 38,50 Euro fair bewertet. ■

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted Cashflow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst. ■

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!

Anzeige

Neu im Herbst – Online Seminare

Ab November 2008 bietet die Investoren Akademie Online Seminare zu folgenden Themen:

Chefredakteur **Markus Miller** hält mit der Seminarreihe „Kapital und Steuern vertraulich“ zwei Themen für Sie bereit:

- **Kurs 1: Abgeltungssteuer – wie Sie jetzt noch alle Vorteile der alten Reglung nutzen und wie Sie ab dem 1.1. 2009 handeln müssen.**
- **Kurs 2: Lernen Sie, wie Sie Ihre Vermögenswerte effektiv vor staatlichem Zugriff und willkürlicher Rechtsprechung schützen können.**

Profi-Trader **Detlef Wormstall** präsentiert exklusiv für Sie aus seinem Spezialgebiet „Risiko- und Moneymanagement“:

- **Kurs 3: Die richtige Anwendung von Risiko- und Moneymanagement bringt Ihnen den gewünschten Börsenerfolg.**

Alle Kurse bequem von Ihrem Schreibtisch aus!

Informationen und Anmeldung unter:

www.investoren-akademie.de/online-seminare2008

Investoren Akademie®

Das Wissensportal für die aktive Geldanlage

„Wir denken sehr konkret über den Bau einer weiteren Anlage nach“

Smart Investor sprach mit Dr. Dirk Neupert, Vorstandsvorsitzender der Envio AG (IK), über die Besonderheiten der Entsorgerbranche, den Start des Korea-Geschäfts und die weiteren Expansionspläne.

Smart Investor: Ihr Kerngeschäft stellt die Entsorgung PCB-haltiger Transformatoren dar. Was genau muss man sich darunter vorstellen?
Neupert: Mit unserem Verfahren, das seinerzeit von ABB entwickelt wurde und das wir nach dem Management Buyout übernommen haben, ist es möglich, den Schadstoff PCB vollständig zu entfernen. Dies geschieht in einem mehrstufigen Reinigungsprozess, bei dem der Transformator in seine Einzelteile zerlegt wird. Nur wenn das PCB komplett entfernt wurde, ist letztlich die Wiederverwendung der Sekundärrohstoffe sicher gestellt.

Smart Investor: Die PCB-Entsorgung ist ein endliches Geschäft. Über welchen Zeitraum sprechen wir hier?
Neupert: Es kommt immer wieder vor, dass die zunächst vom Gesetzgeber beschlossenen Fristen zur Entsorgung des PCB nicht eingehalten werden können. Offiziell sollte in Deutschland die Entsorgung im Jahr 2000 abgeschlossen sein. De facto erhält unsere Anlage in Dortmund noch heute Material aus heimischer Produktion. In der EU gilt eine Frist bis zum Jahr 2010, in Korea eine bis zum Jahr 2015, für die Unterzeichner der Stockholmer Konvention sogar bis zum Jahr 2025. Dabei zeichnet sich schon heute ab, dass die Entsorgungskapazitäten längst nicht genügen, um diese Vorgaben zu erreichen. Viele Länder außerhalb Westeuropas und Nordamerikas haben zudem mit der PCB-Entsorgung überhaupt noch nicht begonnen. In den nächsten zwei Jahrzehnten wird uns daher die Arbeit mit Sicherheit nicht ausgehen.

Dr. Dirk Neupert

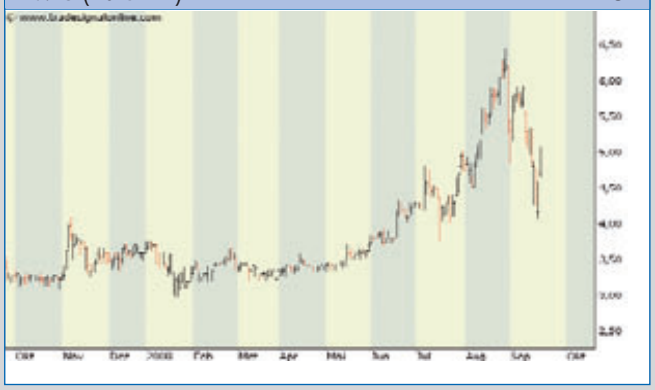
Smart Investor: Ein Teil Ihrer Gewinne resultiert aus dem Weiterverkauf der bei der Entsorgung anfallenden Rohstoffe. Ist Envio damit nicht eigentlich ein Rohstoffwert, der an der Preisentwicklung von Commodities wie Kupfer hängt?
Neupert: Die beschriebene Abhängigkeit hat in den letzten Jahren merklich abgenommen. Es ist vielmehr so, dass unsere Kunden bei fallenden Preisen mehr für die Entsorgung der Transformatoren zahlen, weil sie genau wissen, dass wir in diesem Fall weniger mit dem Weiterverkauf der Rohstoffe verdienen. Umgekehrt gilt das gleiche. Steigen die Preise für Kupfer und andere Commodities, entwickeln sich unsere

Envio

Die Dortmunder Envio AG, seit nunmehr einem Jahr börsennotiert, bezeichnet sich selbst als „Full-Service-Anbieter“ im Bereich Umweltdienstleistungen und Recycling. Die Gesellschaft, die 2004 aus dem schwedisch-schweizerischen ABB-Konzern hervorging, erzielt ihre Hauptumsätze mit der Entsorgung PCB-haltiger Transformatoren. PCB gilt als krebserregend, weshalb hierzulande die Produktion bereits Anfang der 80er Jahre eingestellt wurde. Gleichzeitig besteht eine gesetzliche Pflicht zur Entsorgung in immer mehr Ländern. Bis vor kurzem erfolgte die Dekontaminierung der Transformatoren ausschließlich am Dortmunder Firmensitz. Die dortige Anlage bringt es auf eine jährliche Verwertungskapazität von 8.000 Tonnen. Mit den Mitteln aus dem Börsengang finanzierte Envio den Bau einer zweiten Anlage (Jahreskapazität: 10.000 Tonnen). Diese wurde Anfang des Jahres in Korea fertig gestellt. Betriebsbeginn war im Juli.

Abgesehen vom PCB-Geschäft verdient das Unternehmen sein Geld mit dem Verkauf der bei der Entsorgung anfallenden Rohstoffe an industrielle Abnehmer. Im Aufbau befindet sich dagegen noch der Bereich Bau und Vertrieb von Biogasanlagen. Unter der Annahme einer zunächst 20%igen Auslastung der neuen Anlage erwartet Vorstandschef und Großaktionär Dr. Dirk Neupert für das laufende Geschäftsjahr bislang Erlöse von 14,8 Mio. EUR sowie ein EBIT von 4,1 Mio. EUR. 2009 sollen dann bereits 20 Mio. EUR umgesetzt und 6,1 Mio. EUR vor Steuern und Zinsen verdient werden. Eine Anhebung der Ziele gilt als wahrscheinlich, da nach Unternehmensangaben bereits mittelfristig eine Vollauslastung der neuen Anlage zu erwarten ist (siehe Interview). Das Thema Biogas wird ausführlich auch auf S. 40 in der Rubrik „Nachhaltiges Investieren“ behandelt. ■

Envio (A0N 4P1) EUR



Einnahmen aus der Entsorgung rückläufig. An diese Korrelation haben wir uns längst gewöhnt.

Smart Investor: Wie zufrieden sind Sie mit dem Start Ihres Korea-Geschäfts?
Neupert: Ich denke, wir können damit sehr zufrieden sein, auch wenn der Genehmigungsprozess länger dauerte als zunächst gedacht. Envio betreibt nunmehr die einzige zugelassene Anlage in Korea zur Entsorgung von PCB-haltigen Transformatoren. Da unsere Kunden bereits im Vorfeld mit der Sammlung der Transformatoren begonnen hatten, hoffen wir, dass wir die Auslastung in den nächsten Wochen und Monaten recht schnell hochfahren können. Angesichts eines erwarteten Marktvolumens von ca. 200.000 Tonnen PCB-haltiger Transformatoren und einer jährlichen Entsorgungskapazität von lediglich 10.000 Tonnen denken wir zudem sehr konkret über den Bau einer weiteren Anlage nach.

Smart Investor: Klingt ganz so, als ob Sie Ihre Prognose demnächst anheben „müssen".
Neupert: Wir denken zumindest darüber nach. Dabei ist es wahrscheinlich, dass wir uns noch im Laufe des vierten Quartals zu den weiteren Perspektiven äußern werden. Für das nächste Jahr kalkulierten wir in Korea bislang mit einer Auslastung von 40%. Das erscheint aus heutiger Sicht eine sehr konservative Annahme zu sein. Genaueres, da bitte ich um Verständnis, kann ich aber erst nach weiteren Gesprächen mit unseren Kunden vor Ort sagen.

Smart Investor: Wie sehen die Perspektiven für den Bereich Biogasanlagen aus? Wann werden hier die ersten Projekte realisiert?
Neupert: Uns liegen zahlreiche Anfragen – zumeist aus Korea – für Biogasanlagen vor. Wir haben dort in den vergangenen 12 Monaten Vorverträge für mehr als 20 Anlagen unterzeichnet und zuletzt zwei geeignete Standorte identifiziert, so dass ich davon ausgehe, dass wir noch dieses Jahr mit der Umsetzung der ersten Projekte beginnen können. Spätestens in einem Jahr sollten dann diese Anlagen ihren Betrieb aufnehmen. Parallel dazu laufen auch in Deutschland Gespräche mit mehreren Interessenten. So werden wir für einen Schlachthof in Wilhelmshaven eine Anlage bauen, die mit Schlachtabfällen betrieben werden kann. Sie sehen: Auch im Biogasbereich spielt in gewisser Weise unser Know-how aus der Entsorgung mit hinein.

Smart Investor: Herr Dr. Neupert, haben Sie vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch! ■

Interview: Marcus Wessel

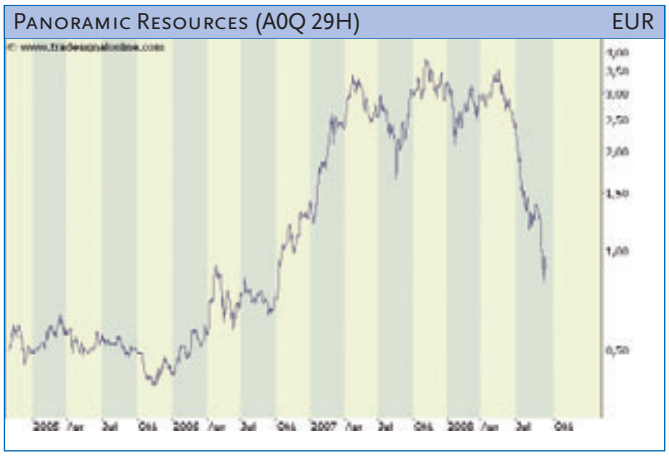
Hinweis auf Interessenskonflikt (IK)

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

Panoramic Resources (IK)

Der (Nickel-) Preis ist heiß



Produktion stetig ausgeweitet

Aktienkurse von Rohstoff-Unternehmen hängen oft zum überwiegenden Teil am Kurs des Rohstoffes selbst. Diese Erfahrung mussten Aktionäre der australischen Panoramic Resources (früherer Name: Sally Malay Mines) ziemlich schmerzhaft machen: Mit dem Verfall des Nickelpreises tauchte auch die Notierung der australischen Minengesellschaft von 3,85 EUR bis unter 0,90 EUR ab. Einiges spricht dafür, dass der Kursverfall übertrieben war.

Schwerpunkt auf Nickel

Panoramic produziert in erster Linie Nickel. Die Produktion wurde im Geschäftsjahr 07/08 (GJ Ende 30.6.) um 13% auf 14.880 Tonnen gesteigert. Als Beiprodukte fielen zudem 4.000 Tonnen Kupfer und 500 Tonnen Kobalt an. Das im ASX200 gelistete Unternehmen plant die Fördermengen in den beiden Minen Savannah (100%-Anteil) und Lafranchi (75%) weiter kontinuierlich auszuweiten. Als Zielkorridor werden 17.000 bis 18.000 Tonnen Nickel genannt. Dazu beitragen soll auch die Inbetriebnahme der Copernicus Mine, an der Panoramic 60% hält. Etwa 2.000 Tonnen Nickel erwartet CEO Peter Harold im laufenden Geschäftsjahr aus dem Projekt, also etwa 1.200 Tonnen für Panoramic. Während das Erz aus der Lafranchi-Mine an BHP Biliton verkauft wird, die eine Verwertungsanlage in der Nähe der Mine betreiben, verarbeitet Panoramic das Savannah-Erz selbst. Die Mühle hat eine Kapazität von 1 Mio. Tonnen pro Jahr. Mit den geplanten Abbausteigerungen und den Mengen aus dem neuen Projekt steigt deren Auslastung, was die Kostenstruktur verbessert.

Solide Bilanz

Für ein junges Minenunternehmen – das Sally Malay-Projekt (Savannah-Mine) wurde 2001 übernommen und 2004 zur Förderung gebracht, die aktive Lafranchi-Mine 2004 gekauft – verfügt Panoramic über eine ausgesprochen solide Bilanz. Das nicht verschuldete Unternehmen verfügt zum 30.6.08 über Cash und Cash-Äquivalente in Höhe von 128 Mio. AUD. Diese Mittel sollen für den Kauf weiterer Minen oder die Erschließung neuer Projekte genutzt werden. Dabei strebt Panoramic die Ausweitung der Rohstoffpalette um die Metalle Gold, Blei und Zink an. Für das abgelaufene Geschäftsjahr weist Panoramic einen Gewinn pro Aktie von 0,28 AUD aus. Bei Kursen um 1,60 AUD errechnet sich ein KGV von unter 6.

Panoramic Resources			
Branche	Industrie-Rohstoffe		
WKN	A0Q 29H	Aktienzahl (Mio.)	191.916,00
GJ-Ende	30.6.	22.09.2008 (EUR)	0,98
Mitarbeiter	200	MCap (Mio. EUR)	188.077,7

	2008	2009e	2010e
Umsatz in Mio.EUR	133,4	177,2	185,2
% ggü. Vj.	+11,0%	+33,0%	+4,5%
EPS (EUR)	0,15	0,16	0,17
% ggü. Vj.	-36,0%	+3,0%	+6,3%
KUV	1,42	1,10	1,00
KGV	6,3	6,1	5,9

Viele Chancen – aber das Preisrisiko

Für Panoramic sprechen einige Argumente. Obwohl noch ein junges Unternehmen, werden solide Cashflows und Gewinne ausgewiesen, die sich auch in satten Dividenden manifestieren. Für 07/08 werden 0,12 AUD gezahlt, und auch in Zukunft sollen bis zu 40% des Gewinns ausgeschüttet werden. Die Produktionskosten pro Tonne Nickel dürften im laufenden Geschäftsjahr um gut 10% auf weniger als 13.000 USD sinken. Da diese Kosten in AUD anfallen, der Erlös aber komplett in USD, profitiert Panoramic von der jüngsten Abwertung des AUD. Ausgehend von stabilen Wechselkursen und einem Preis von 19.000 USD pro Tonne Nickel schätzt das australische Brokerhaus Patersons den Gewinn pro Aktie auf 0,40 AUD im GJ 08/09.

Fazit

Selbst wenn die Rohstoffpreise und damit auch die Notierung für Nickel kurzfristig nochmals nachgeben sollten, scheint das Rückschlagrisiko relativ gering: 40% des Panoramic-Kurses sind durch Cash abgesichert, und ein sehr großer Teil der Risiken ist offensichtlich eingepreist. Und selbst dem Szenario weiter fallender Rohstoffnotierungen lässt sich angesichts der prallen Kasse des Unternehmens etwa Positives abgewinnen, bedeuten sie doch günstigere Konditionen bei der Akquisition von Minen und Projekten. ■

Stefan Preuß

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).

Foto: Commerzbank

Im Schatten der Krise

Mehr Zwangsehe als Liebesheirat

Auch im Frankfurter Bankenviertel ist derzeit einiges in Bewegung. Aus dem Bedürfnis, sich endlich von seiner krisengeschüttelten Tochter zu trennen, forcierte der Allianz-Vorstand den Verkauf der Dresdner Bank. Wenngleich auch die Chinesen ihr Interesse an dem Institut bekundeten, erhielt schlussendlich die Commerzbank – vermutlich auch auf politischen Druck hin – den Zuschlag. Nur kurze Zeit später einigten sich Deutsche Post und Deutsche Bank über den Einstieg des Branchenprimus bei der Deutschen Postbank. Ackermann sicherte sich in einem ersten Schritt knapp 30% an der größten deutschen Retail-Bank. Wir werten die Deals als das für jedermann sichtbarste Zeichen, dass die Branche noch einige unruhige Wochen und Monaten zu überstehen haben wird. Aus einer Position der Stärke handelten dabei nämlich weder Allianz noch Deutsche Bank. Vielmehr zwingt die Subprimekrise auch die heimischen Banken immer öfter zu radikalen und einschneidenden Maßnahmen. Ob in der Bündelung der Kräfte letztlich die Lösung liegt, darf angesichts der Historie solcher Deals zumindest bezweifelt werden.

Foto: Teles

Impreglon: Bremsspuren zu erwarten

Für das erste Halbjahr 2008 legte der Oberflächen-Spezialist Impreglon einmal mehr überzeugende Zahlen vor, die das starke Wachstum des Unternehmens dokumentieren. Bedingt durch die erstmalige Konsolidierung zweier zugekaufter Firmen fiel der Umsatzsprung von 15,2 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2007 auf jetzt 23,2 Mio. EUR besonders kräftig aus. Gleiches gilt für den Überschuss, der in den ersten sechs Monaten um knapp 60% auf 1,8 Mio. EUR anzog. Im zweiten Halbjahr dürften verschiedene positive wie negative Einflüsse zusammen kommen. Wie uns Vorstandschef Henning Claassen bestätigt, erfährt gerade die Automotive-Division im dritten Quartal eine recht starke Abschwächung. Demgegenüber laufen die Geschäfte in der Maschinenbau-Sparte weiterhin auf einem hohen Niveau, wenngleich man auch hier erste Abkühlungstendenzen registriere. Das angepeilte Umsatzziel von über 50 Mio. EUR sei allerdings nicht in Gefahr. Die Umstellung von HGB auf IFRS und der damit verbundene Wegfall der Goodwill-Abschreibungen sollten sich zudem positiv im Ergebnis bemerkbar machen.

SI-Kommentar: Bislang erwies sich die Impreglon-Aktie als absolut krisenfest. Vor dem Hintergrund des eher verhaltenen Ausblicks muss es jedoch nicht dabei bleiben.

Foto: Impreglon

Syzygy: Hebt Jahresprognose an

Von einer womöglich nachlassenden Dynamik bei den Online-Werbeetats spürt die Multimedia-Agentur Syzygy bislang nichts. Die Auftragslage bei den Hessen ist vielmehr so gut, dass der Vorstand mit Vorlage der Q2-Zahlen die Jahresprognose anhob. Demnach erwartet das Unternehmen nunmehr im Gesamtjahr einen Gewinn je Aktie von 28 Cent. Zuvor war man von 26 Cent ausgegangen. Angesichts der traditionell stärkeren zweiten Jahreshälfte lässt selbst diese neue Zielvorgabe Spielraum für positive Überraschungen. Von Januar bis Juni verzeichnete die Bad Homburger Agentur Umsatzerlöse von 14,8 Mio. EUR (+22% gegenüber Vorjahr) und einen Überschuss von rund 2 Mio. EUR (+50%). Meilensteine wie der Gewinn des weltweiten Online-Etats der Marke Jägermeister und die Übernahme der Londoner Design-Schmiede Hi-ReS! stimmen den Vorstand für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres zuversichtlich.

SI-Kommentar: Als defensiver Anlagetipp vorgestellt, bewies die Syzygy-Aktie in einem schwierigen Marktumfeld Standfestigkeit. Mit 25 Mio. EUR an liquiden Mitteln – das entspricht zwei Dritteln des derzeitigen Börsenwertes – erscheint das Papier weiterhin klar unterbewertet.

Teles: Trennt sich von freenet-Paket

Der Schritt war lange erwartet, Ende August meldete der Berliner Telekom-Infrastrukturausrüster Teles dann endlich Vollzug. Das Unternehmen trennte sich von seinen knapp 3,6 Mio. freenet-Aktien. Platziert wurden die Anteile schließlich zu einem Preis von 9,30 EUR. Der Mittelzufluss über rund 33 Mio. EUR leitete Teles zum größten Teil direkt an die eigenen Aktionäre weiter. Die Hauptversammlung stimmte auf Vorschlag der Verwaltung für die Zahlung einer Sonderdividende in Höhe von 1 EUR. Wie das Unternehmen in einer Pressemitteilung versicherte, sei die Finanzierungsstruktur auch nach der Ausschüttung „hinreichend auskömmlich" für das operative Geschäft. Warum sich der umstrittene Vorstandschef und Großaktionär Prof. Sigram Schindler mit dem Verkauf des Aktienpakets derart lange Zeit ließ – vor einem Jahr hätte Teles noch fast das Doppelte erlöst –, bleibt allerdings unklar. Immerhin galt die Gesellschaft nicht erst seit gestern als chronisch überkapitalisiert.

SI-Kommentar: Nach der letzten Sonderausschüttung nähert sich der Wert immer mehr dem Pennystock-Niveau an. Als ernst zu nehmendes Investment ungeeignet.

Merkur Bank: Wacker geschlagen

Sogar die Münchner Privatbank Merkur, die weder eine Investment Banking-Sparte unterhält noch in der Vergangenheit am amerikanischen Hypothekenmarkt spekulierte, kann sich den aktuellen Verwerfungen

>>

nicht ganz entziehen. Im ersten Halbjahr nagten höhere Refinanzierungskosten an der Zinsspanne, die von 2,6% im Vorjahr auf 2,1% zurückging. Entsprechend sank der Zinsüberschuss auf 6,8 Mio. EUR und das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 0,7 Mio. EUR (Vj.: 0,9 Mio. EUR). Immerhin – und das ist angesichts vieler Hiobsbotschaften aus der Branche bereits ein Lichtblick – schreibt die Merkur Bank damit immer noch schwarze Zahlen. An der Spitze des Instituts vollzog sich im August ein Generationenwechsel. Nach über zwei Jahrzehnten als Vorsitzender der Geschäftsleitung übergab Siegfried Lingel das Amt an seinen Sohn Dr. Marcus Lingel. Auch dieser kennt die Bank aus dem Effeff. Seit acht Jahren gehört er dem Vorstand an, seit 2005 als persönlich haftender Gesellschafter.

SI-Kommentar: Die Zahlen sind solide und insgesamt wenig spektakulär. Mit dem Wechsel an der Spitze war zu rechnen. Der Titel bleibt alles in allem eine gute Halteposition.

Getmobile: Vor Listing im Entry Standard

Als Vermittler von Handyverträgen besetzt Getmobile eine auf den ersten Blick nicht wirklich spannende Nische. Dabei erzielt das bislang nur am Londoner Alternative Investment Market (AIM) und der Irish Entrepreneurs Exchange (IEX) in Dublin notierte Unternehmen Erlöse von über 100 Mio. EUR, und das bei einem deutlich positiven Nachsteuerergebnis. 2007 belief sich der Überschuss bereits auf 2,2 Mio. EUR, nachdem im Vorjahr eine außerordentliche Goodwill-Abschreibung die Bottom Line belastete. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand um CEO Tim Schwenke weitere Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis. Über Internet und Fernsehen bringt Getmobile die Handyverträge an den Mann bzw. die Frau. Hierbei kassiert das Unternehmen eine auskömmliche Provision vom jeweiligen Mobilfunkanbieter. Interessant ist, dass die durchschnittliche Provision zuletzt anstieg – eine Folge des immer härter geführten Wettbewerbs unter den Mobilfunkanbietern. Echte Kundenzuwächse lassen sich in einem insgesamt gesättigten Markt wie Deutschland besonders schwer erzielen. Daher sind die Firmen bereit, Getmobile für eine erfolgreiche Akquise tendenziell mehr zu bezahlen. Noch im September könnte das Unternehmen den Gang an den Entry Standard wagen. Der Vorstand erhofft sich von dem Schritt mehr Beachtung und eine Höherbewertung seiner Aktie.

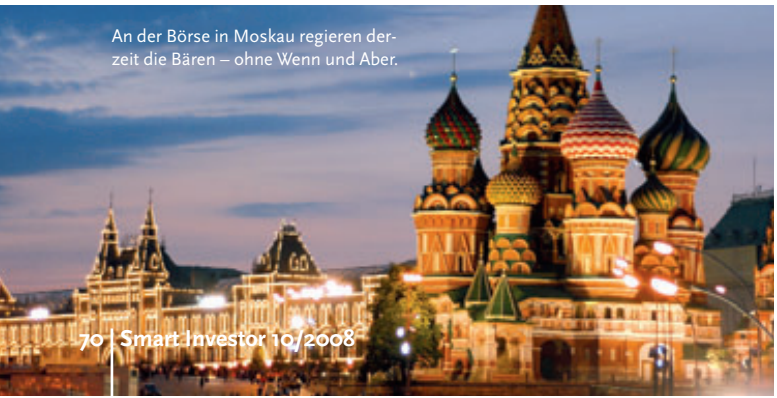
SI-Kommentar: Getmobile könnte den Entry Standard um ein attraktives Geschäftsmodell bereichern. Die bislang im Open Market gehandelte Aktie weist überdies eine verlockend günstige Bewertung (KGV von 5, Dividendenrendite bei 7%) auf. ■

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Vom Kurshalten und Kurswechseln

Kremlin: Anlagechancen in Russland

Die letzten Wochen verliefen äußerst turbulent am russischen Aktienmarkt. Das spürte auch die auf russische Nebenwerte spezialisierte Kremlin AG. Diese musste im ersten Halbjahr als Folge höherer Abschreibungen einen deutlichen Gewinnrückgang hinnehmen. Die Börse in Moskau litt nicht nur wie ihre westlichen Pendants unter neuen Schockwellen aus dem Finanzsektor, auch einige „hausgemachte" Probleme belasteten den Markt. Ende Juli sorgte die vom Kreml angekündigte Untersuchung gegen den Bergbau-Konzern Mechel für panikartige Reaktionen. Erinnerungen an den Fall Yukos wurden wieder wach, wobei dieser Vergleich völlig unangebracht ist, wie Kremlin-Vorstand Axel Pothorn meint. „Das war ein Warnschuss in Richtung der Oligarchen. Die Sache ist heute so gut wie vom Tisch." Seit Ende August führte zudem die Eskalation im Kaukasus zum Abzug ausländischen Kapitals. Pothorn beklagt hier die sehr einseitige Sicht des Westens. Dabei glaubt er fest an die alte Börsenweisheit, wonach politische Börsen meist kurze Beine haben, zumal die Zeichen zuletzt klar auf Deeskalation standen. Pothorn setzt bei seinen Investments u. a. auf unterbewertete Unternehmen aus dem Agrarsektor. So gehören die beiden Düngemittelhersteller Ammophos und Kuibishev Azot zu den letzten Neuzugängen im Portfolio.


An der Börse in Moskau regieren derzeit die Bären – ohne Wenn und Aber.

SI-Kommentar: Die Kremlin-Aktie ist eine Wette auf den russischen Aktienmarkt. Dass dort mal eben die Börse auf Anordnung der Regierung kurzzeitig geschlossen wurde, sorgt zu Recht für Unbehagen.

Bavaria Industriekapital (IK): Starker Cashflow, konservative Bilanz

Nach dem überraschenden, auch von uns kritisierten Abgang des früheren Vorstandsvorsitzenden Jan Pyttel haben sich die Wogen beim Münchner Sanierer Bavaria in den letzten Monaten merklich geglättet. Der verbliebene Vorstand Reimar Scholz bemüht sich um Transparenz und eine offenere Kommunikation mit Presse und Investoren. So werden im Halbjahresbericht nunmehr alle Beteiligungen einzeln mit ihrem jeweiligen Beitrag zu Umsatz und Ergebnis ausgewiesen. In Summe erzielten diese in den ersten sechs Monaten einen Umsatz von 244 Mio. EUR. Das EBITDA lag bei 11 Mio. EUR. Im Gesamtjahr erwartet Scholz hierauf aufbauend ein EBITDA von mindestens 30 Mio. EUR. Trotz einer im Juni erfolgten Sonderausschüttung über 3 EUR je Aktie sitzt der Konzern dank eines kräftig sprudelnden Cashflows – 27 Mio. EUR im ersten Halbjahr – weiterhin auf 54 Mio. EUR an liquiden Mitteln. Damit könnte Bavaria auch für das laufende Jahr eine üppige Dividende an seine Aktionäre auszahlen. Positiv fällt zudem der konservative Bilanzansatz nach HGB auf. Demnach werden Unter-

schiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung nicht wie bei der Konkurrenz en bloc dem Eigenkapital zugerechnet, sondern auf der Passivseite der Bilanz separat ausgewiesen. Das schafft Transparenz. Wie Bavaria mitteilte, rechne man bis Ende des Jahres mit weiteren Unternehmenskäufen und -verkäufen.

SI-Kommentar: Auf dem aktuellen Niveau ist der Titel eine Sünde wert. Die Aussicht auf eine erneut hohe Ausschüttung und das laufende Aktienrückkaufprogramm wirken wie ein Sicherheitsnetz.

TFG: Aufspaltung geplant

Der seit Frühjahr amtierende TFG-Chef Udo Treichel treibt die Neuausrichtung der Beteiligungsgesellschaft weiter voran. Nach den bislang drei im laufenden Geschäftsjahr erfolgten Verkäufen Kisters, KSR Kuebler und Bigpoint erwartet Treichel für 2008 einen Gewinn im hohen einstelligen Millionen-Euro-Bereich. Daneben arbeitet der Vorstand an der Aufspaltung des Unternehmens in zwei rechtlich selbstständige Gesellschaften. In der einen sollen sämtliche börsennotierte Investments (u. a. Ehlebracht, Easy Software, InTiCa) zusammengefasst werden, in der anderen die außerbörslichen Beteiligungen. Treichels erklärtes Ziel ist es, sich zukünftig auf das Management der börsennotierten Beteiligungen zu beschränken. Das Private Equity-Portfolio soll verkauft oder mit dem eines anderen Private Equity-Investors verschmolzen werden. Als Interessent bringt sich u.a. die Berliner bmp AG in Stellung, die bereits knapp 7% an TFG hält.

SI-Kommentar: An der Börse kommen die Pläne gut an. Nach den zahlreichen Strategiewechseln der Vergangenheit erscheint es uns jedoch angebracht, erst einmal die nächsten Schritte abzuwarten. ■

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

Wie Sie an der Börse wirklich Geld verdienen

worldoftrading 2008

DIE MESSE mit Vorträgen & Live-Trading. Erleben Sie Profis und ihre Strategien

Messe Frankfurt, 14. und 15. November 2008
Kostenlos anmelden unter www.wot2008.de

Im Auge des Hurrikans

Während an Wall Street kein Stein mehr auf dem anderen blieb, kam unser Musterdepot mit einem blauen Auge davon. Dabei war uns das Glück auch nicht immer hold.

Blickt man nur auf die Monatsbilanz bzw. die nackten Zahlen, so lässt sich kaum ermessen, in welch turbulenten (Börsen-) Zeiten wir leben. Der Monat September des Jahres 2008 dürfte in die Börsengeschichte eingehen, so viel scheint sicher. An den Finanzmärkten weltweit regierte zeitweilig die nackte Panik, und auch unser Depot musste bei Einzeltiteln wie Banpu, Krones und Silver Standard prozentual deutlich zweistellige Kursverluste verkraften. Dennoch halten sich die Abschläge bezogen auf den Gesamtwert des Depots in überschaubaren und, so meinen wir, tolerablen Grenzen. Eine hohe Cashquote sowie das bis vor kurzem noch gehaltene Short-Zertifikat auf den DAX bewahrten uns letztlich vor größeren Verlusten.

Ein unverhofftes Happy End

Als die Metis-Aktie gemessen an unserem Einstiegskurs bei 2,49 EUR zwischenzeitlich mit über 40% im Minus notierte, hatten wir die Hoffnung eigentlich längst aufgegeben, das Engagement bei den Israelis nochmals mit Gewinn abzuschließen. Doch dann geschah es. Innerhalb weniger Handelstage schoss das Papier um über einen Euro nach oben. Spekulationen, dass Großaktionär Barzilay über die Börse Stücke hinzukauft, machten die Runde. Sogar als die Börsen weltweit auf Tauchstation gingen, setzte Metis ihren Höhenflug fort. Da uns die gesamte Situation jedoch zu undurchsichtig erschien und der Streit zwischen den Gesellschaftern Barzilay und Harel nach wie vor nicht ausgeräumt ist, fiel unsere Entscheidung, uns von der Aktie zu trennen. Ebenfalls glattgestellt – und das mit einem satten Plus – wurde am Tag der Fälligkeit (17.9.) unser Short-Zertifikat auf den DAX.

Zwei chinesische Hoffnungsträger

Wie angekündigt, legten wir weitere Abstauberlimits bei ausgewählten Titeln in den Markt. Dabei kamen bis zum Redaktionsschluss die Kaufaufträge für den Reparaturdienstleister Teleplan (IK) und den Online-Investor-Relations-Anbieter EquityStory (IK) nicht zur Ausführung. Dafür gelang uns der Einstieg beim chinesisch-kanadischen Holzproduzenten Sino-Forest (IK) sowie beim chinesischen Internetkonzern Sohu.com (IK).

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 19.9.2008
PERFORMANCE: +4,3% SEIT JAHRESANFANG (DAX: -23,3%); -1,0% GG. VORMONAT (DAX: -4,0%); +163,2% SEIT DEPOTSTART (DAX: +141,9%)

	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt	Wert akt	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Banpu [THAI] IK	882 131	Kohleproduzent	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	6,76	13.520	5,1%	-12,1%	+43,2%
Rational [D]	701 080	Küchengeräte	B	6/4	100	06.08.08	116,41	123,42	12.342	4,7%	+4,6%	+6,0%
Highlight [CH]	920 299	Medien	B	7/5	2.500	12.03.08	6,75	6,81	17.025	6,5%	-2,4%	+0,9%
Advanced Inflight [D]	126 218	Medien	C	7/5	5.000	22.12.04	1,84	1,85	9.250	3,5%	+0,5%	+0,5%
Sino-Forest [CHN] IK	899 033	Holzproduzent	A	7/5	800	09.09.08	11,20	11,03	8.824	3,4%	-	-1,5%
Integralis [D]	515 503	IT-Sicherheit	B	7/6	2.000	20.11.07	5,20	5,00	10.000	3,8%	+3,3%	-3,8%
Sohu.com [CHN] IK	502 687	Internet	A	8/6	250	04.09.08	46,50	43,60	10.900	4,1%	-	-6,2%
Orad Hi-Tec[ISR] IK	928 634	3D-Software	B	7/5	3.000	06.08.08	2,65	2,28	6.840	2,6%	-17,1%	-14,0%
Krones [D] IK	633 500	Maschinenbau	C	6/4	300	18.04.07	48,17	41,00	12.300	4,7%	-17,1%	-14,9%
Palfinger [ÖST] IK	919 964	Spezialkräne	B	7/5	600	21.06.06	17,97	13,52	8.112	3,1%	-9,3%	-24,8%
Great Basin Gold [CAN]	885 375	Goldexplorer	C	6/5	3.000	31.10.07	2,50	1,50	4.500	1,7%	-10,7%	-40,0%
Silver Standard Res. [CAN]	858 840	Silberexplorer	C	7/5	400	03.10.07	25,61	13,28	5.312	2,0%	-20,5%	-48,1%
Aurelius [D] IK	A0J K2A	Sanierungsspez.	B	8/5	250	26.10.07	38,00	16,60	4.150	1,6%	-19,0%	-56,3%

Aktienbestand	123.075	46,8%
Liquidität	140.083	53,2%
Gesamtwert	263.158	100,0%

* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
* SIP: Das SI-Potenzialometer 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 auf S. 81!

HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

Letzterer hat bereits ein zugegeben recht unglückliches Gastspiel im Musterdepot hinter sich. Da wir jedoch an ein Comeback der Internetwerte glauben – hierzu wird es auch in der nächsten Ausgabe einen ausführlichen Hintergrundbericht geben – und die Sohu-Aktie zudem eine im Sektorvergleich moderate Bewertung aufweist, wollten wir die aktuelle Kursschwäche für den Aufbau einer Position nutzen. Mit Sino-Forest, die in China riesige Flächen mit schnell wachsenden Baumsorten bewirtschaften, setzen wir auf die trotz aller Konjunktursorgen weiterhin steigende Nachfrage nach Holz. Gerade für Langfristanleger eignet sich der Titel aufgrund seiner stetigen Umsatz- und Gewinnentwicklung in den letzten Jahren.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

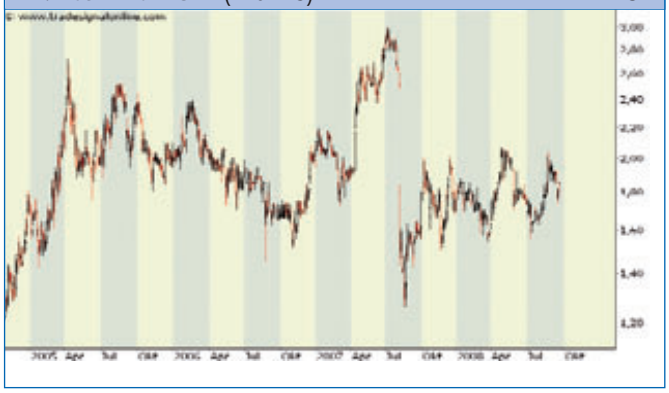
Durchgeführte Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert
Allianz-Put	SG5 FBK	1,26	8.000	10.080,00
Sohu.com	502 687	46,50	250	11.625,00
Sino-Forest	899 033	11,20	800	8.960,00

Durchgeführte Verkäufe				Verk.wert	Performance
Allianz-Put	SG5 FBK	0,70	8.000	5.600	-44,4%
Metis	936 734	2,60	4.000	10.400	+4,4%
Dax Hebel Short	CB2 5B1	20,89	1.250	26.113	+164,4%

Ein unglückliches Gastspiel

Unser Vorhaben, über einen Allianz-Put auf eine Schwäche der Finanztitel zu spekulieren, erwies sich – man muss es so klar sagen – als Renditekiller. Nicht nur, dass die Allianz-Aktie bereits relative Stärke zeigte, als andere Finanzwerte weiter nachgaben, zu allem Überfluss wurden wir just auch noch am zwischenzeitlichen Hoch bei ca. 116 EUR unglücklich ausgestoppt. Den Verkauf des Sorgenkinds Dresdner Bank an die Commerzbank werten wir aus Sicht der Allianz durchaus als Schritt in die richtige Richtung, weshalb es keinen Sinn gemacht hätte, den Put länger im Depot zu belassen und womöglich noch größere Verluste zu riskieren. Dass der Gesamtmarkt unmittelbar nach dem Verkauf des Scheins erst richtig abtauchte, ärgert uns dennoch.

Advanced Inflight (126 218) EUR



Advanced Inflight wieder auf Kurs

Mit der Gewinnwarnung im letzten Jahr hatte Advanced Inflight (AIA)-Vorstandschef Otto Dauer einiges an Porzellan zerschlagen. Doch bereits die endgültigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2007 deuteten an, dass die Ertragsschwäche vermutlich schneller als gedacht überwunden werden kann. Diese Einschätzung scheint nunmehr die Bilanz für das erste Halbjahr zu bestätigen. Nicht zuletzt dank der Übernahme der profitablen kanadischen DTI Software gelang es AIA, seinen Umsatz von 42,2 Mio. auf 50,3 Mio. EUR substanziell zu steigern. Trotz einer erhöhten Steuerquote verdiente der Anbieter von Bord-Unterhaltung mit 2,6 Mio. EUR erheblich mehr als im Vorjahr (1. Hj. 2007: 0,9 Mio. EUR). Entsprechend verbesserte sich auch der Gewinn je Aktie von 6 auf 17 Cent. Da bei AIA das zweite Halbjahr in der Vergangenheit zumeist überproportional zu Umsatz und Gewinn beitrug, darf man für die weitere Entwicklung recht positiv gestimmt sein. Zumal der Markt für Inflight Entertainment, den sich AIA praktisch mit nur einem kleineren Wettbewerber aufteilt, weiter wachsen sollte. So werden die Fluggesellschaften auch in Zukunft versuchen, sich über ihr Unterhaltungsangebot von der Konkurrenz abzugrenzen. Die AIA-Aktie lockt zudem mit einer überaus attraktiven Bewertung.

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

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.

Fazit

Den eingeschlagenen Weg, nach und nach unser hohes Cash-Polster in fundamental starke Unternehmen zu tauschen, werden wir in den nächsten Wochen konsequent beibehalten. Eine wichtige Entscheidungsgrundlage bildet dabei die in der vergangenen Ausgabe vorgestellte Watchlist. Allerdings nehmen wir uns die Freiheit heraus, durchaus auch andere Titel aufzunehmen. Es sollte nicht überraschen, wenn wir bereits Ende Oktober nahezu komplett in Aktien investiert sind. ■

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

Der Wellenreiter
Wirtschaftsthemen der Zeit

Zyklen, Verlaufsvergleiche, Kommentare
Jeden Montag CoT-Auswertung

Schnupperabo 14 Tage kostenlos
www.wellenreiter-invest.de

GEBSER & PARTNER ist einer der führenden unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland und bietet hochwertige Produkte und eine professionelle Beratung für anspruchsvolle Privatkunden und Institutionelle Anleger.

Wir suchen eine neue Kollegin oder einen neuen Kollegen für unser Team als motivierte/n und talentierte/n

Vermögensverwalter/in Privatkunden

In dieser Funktion übernehmen Sie die ergebnisorientierte und selbstständige Portfolioverantwortung für Privatkunden ab € 500.000.

Wir bieten eine attraktive Bezahlung, die Sie durch Ihren Erfolg beeinflussen können.

Mit Ihren ausgewiesenen Beratungs- und Portfoliomanagementqualitäten überzeugen Sie nicht nur vorhandene Kunden, sondern gewinnen neue Mandate hinzu. Dank Ihrer Fachkompetenz sind Sie für Ihre Kunden der/die ideale Ansprechpartner/in für alle Anlagefragen.

Was Sie für diese Position mit Weiterentwicklungsmöglichkeiten mitbringen:

- Abgeschlossene Banklehre/Aus- oder Weiterbildung im Bank- oder Finanzwesen und/oder abgeschlossenes Studium
- Mehrjährige Erfahrung in der Vermögensverwaltung von Privatkunden
- Gutes Bankallrounder-Fachwissen
- Sehr gute Deutsch- und Englischkenntnisse
- Verhandlungsgeschick, Initiative, Flexibilität
- Gewinnende, belastbare und teamorientierte Persönlichkeit

Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung, gerne auch Online, mit vollständigen Unterlagen

GEBSER & PARTNER
VERMÖGENSVERWALTER

Eduard Motter · Gebser & Partner AG · Mörfelder Landstraße 117 · 60598 Frankfurt am Main
e.motter@gp-ag.de

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag mit Fokus auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse.

Für unser Magazin DIE STIFTUNG suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt eine(n)

Project Manager(in) / Key Account Manager(in)

mit Erfahrung im Bereich Kundenbetreuung/Sales

Sie sollten sich bewerben, wenn Sie ein sicheres Auftreten, sehr gute Deutschkenntnisse in Wort und Schrift, großes Engagement, Dienstleistungsbewusstsein und Eigeninitiative sowie ein ausgeprägtes Interesse an Wirtschafts-, Finanz- und Stiftungsthemen mitbringen.

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339 - 0, Ansprechpartner: Markus Rieger, Vorstand, E-Mail: rieger@goingpublic.de

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Mit der Ausgabe 9/06 starteten GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor ihren gemeinsamen Stellenmarkt in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet. Noch gelten besonders günstige Einstiegstarife. So erscheint jede gebuchte Anzeige ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancial-Careers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:
GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, eMail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse

Wir stellen ein.

SCHWARZ.
FINANCIAL COMMUNICATION

Schwarz Financial Communication berät Unternehmen in allen Fragen rund um die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt. Unsere internationalen Kunden sind vor allem börsennotierte Gesellschaften und Anbieter von Finanzprodukten und -dienstleistungen. Seit fünf Jahren am Markt verzeichnen wir ein kontinuierliches Wachstum auf Basis der Empfehlungen unserer zufriedenen Kunden.

Wir suchen zum nächstmöglichen Zeitpunkt zuverlässige und engagierte Mitarbeiter für unser junges Team.

PR-/IR-Berater (w/m)

mit dem Schwerpunkt
„Asset Management / Fonds"

Zu den Aufgaben gehört der tägliche Kontakt mit Medien, institutionellen oder privaten Aktionären, genauso wie die langfristige Entwicklung von Positionierungsstrategien oder die Begleitung von IPO-, M&A-Transaktionen, etc.

Sie haben im Idealfall eine wirtschaftswissenschaftliche Ausbildung, verfügen über gute Kenntnisse des Kapitalmarktgeschehens und über gute Kontakte zur Finanzpresse (gerne auch Wiedereinsteiger, Teilzeit möglich). Sie zeichnen sich auf alle Fälle durch Kontaktfreude, den sicheren Umgang mit der deutschen und englischen Sprache, Flexibilität sowie die Fähigkeit zum selbständigen Arbeiten aus.

Wir bieten eine interessante und abwechslungsreiche Tätigkeit mit leistungsgerechter Bezahlung.

Bitte schicken Sie Ihre Kurzbewerbung per E-Mail mit tabellarischem Lebenslauf und Ihren Gehaltsvorstellungen an:

Frank Schwarz:
schwarz@schwarzfinancial.com

Schwarz Financial Communication
Humboldtstraße n
65189 Wiesbaden
www.schwarzfinancial.com

FLEISCHHAUER, HOYER & PARTNER
PRIVATE EQUITY CONSULTANTS

Wir sind eine etablierte Beratungsgesellschaft im Bereich Private Equity.
Zum nächstmöglichen Termin suchen wir als Verstärkung unseres
Office Managements in Teilzeit eine/n

Office Manager/in

(Voraussetzung: Kontaktfähigkeit und Organisationstalent,
Zuverlässigkeit und Verantwortungsbewusstsein,
sehr gute Englischkenntnisse, versierter Umgang mit
MS Office-Anwendungen und Internet)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

Fleischhauer, Hoyer & Partner

Nördliche Auffahrtsallee 25, 80638 München

Tel.: +49 (89) 15 927 90, Email: office@fhpe.de

„Die Revolution frisst ihre Kinder“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach, Fondsmanager und Mitgründer der ERIG Group, über den Kursrutsch beim Gold, den Lebenszyklus einer Mine und Chinas Industrialisierung.

Smart Investor: Nachdem Sie jetzt in der Schweiz ansässig sind, wie oft sind Sie eigentlich noch unter Tage?
Berlenbach: Das ist natürlich weniger geworden, bedingt durch das Wachstum unserer Firma und die zusätzlichen Analysten, die wir angestellt haben und mir diesbezüglich Arbeit abnehmen. Aber zwei bis dreimal im Jahr bin ich schon noch vor Ort. Als Geologe gehört das zum Tagesgeschäft, für den Fondsmanager bedeutet das ja nichts anderes, als den Finger auf dem Puls zu haben. Aber letzten Endes macht so ein Minenbesuch einfach auch Spaß.

Smart Investor: Für die Edelmetalle hat das ja zuletzt nicht gegolten.
Berlenbach: Das ist sicher richtig, aber so eine Korrektur haben wir in der Vergangenheit schon des Öfteren gehabt. Es ist nicht das erste Mal, dass der Goldpreis um über 20% gefallen ist, vor zwei Jahren war dies auch der Fall. In meinen Augen ist der Goldpreis auf dem jetzigen Niveau aber nicht haltbar. Wir haben uns den Break-even-Preis vor allem bei den großen Produzenten angesehen. Bei der südafrikanischen Minengesellschaft Gold Fields zum Beispiel liegt dieser momentan bei 850 bis 870 USD pro Unze. Darin enthalten sind Produktionskosten, Kapitalkosten, Explorationskosten, Management, also alles, was den Cashflow ausmacht. Bleibt der Goldpreis aber so niedrig, dann wird die Produktion zurückgehen.

Smart Investor: Können Sie uns in diesem Kontext nochmals kurz den Lebenszyklus einer Mine aufzeigen?
Berlenbach: Am Anfang stehen erst kleinere Ausgaben für die Exploration an, von 100 Firmen schaffen es nur 10 Unternehmen überhaupt in die Machbarkeitsstudie. Wenn dann die Mine gebaut wird, entstehen die größten Kostenpositionen. Die Mine geht dann aber eben auch zeitnah in Produktion und schöpft den Minenkörper aus. Was nun viele Anleger nicht bedenken, ist der begrenzte Lebenszyklus einer Mine, diese hat nämlich immer nur eine beschränkte Laufzeit. Das Ende der Lagerstätte ist also abzusehen. Wenn Sie jetzt die zukünftigen Cashflows kalkulieren, dann ist der NAV eines Minenunternehmens dann am größten, wenn Sie das erste Mal Gold fördern. Ab diesem Zeitpunkt wird er – konstante Preise, Kosten und Lebensdauer unterstellt – stetig abnehmen, bis er am Ende gen null tendiert. Aus diesem Grund will sich BHP Rio Tinto einverleiben, oder will Xstrata den Konkurrenten Lonmin kaufen.

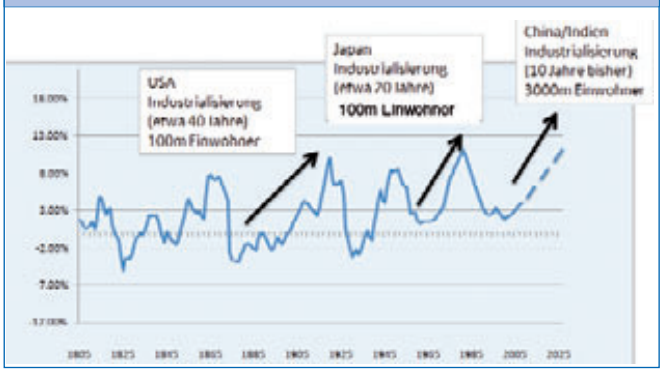
Ein Geologe wie Berlenbach versteht das Minenbusiness am besten. Foto: Buenaventura

Dr. Joachim Berlenbach ist promovierter Geologe. Bis zur Gründung des ersten eigenen Goldfonds im Jahre 2003 war er Analyst für Gold- und Platinminen bei verschiedenen Banken. Der mehrfach ausgezeichnete Goldanalyst berät mit seinem Team erstklassiger Geologen und Lagerstättenkundler u.a. den über die Universal-Investment aufgelegten Earth Gold Fund.

Smart Investor: Aktienkurse runter, Goldpreis runter – kam das nicht ein wenig unerwartet?
Berlenbach: Ich hätte ein Abtauchen des Goldpreises unter 800 USD nicht erwartet, das muss ich schon sagen. Für mich ist es noch zu früh, um richtig bullish zu sein. Allerdings beginnt jetzt erfahrungsgemäß das Quartal, in dem wieder viel Gold aus Indien gekauft wird. Die Frage ist, ob der Kursrutsch beim Gold und den anderen Edelmetallen fundamental begründet oder aber rein spekulativ getrieben ist. Da Gold ein Schutz vor dem Verlust der Kaufkraft ist, verstehe ich den Kursrutsch eigentlich nicht, gerade weil wir die inflationären Kräfte vor allem in den USA sehen. Momentan werden einfach alle Rohstoffe in einen Korb geworfen.

Smart Investor: Was ja Exploreraktien massiv getroffen hat?
Berlenbach: Die Finanzkrise hat den Markt in diesem Segment richtiggehend ausgetrocknet. Die kleinen Unternehmen leiden besonders stark darunter, weil sie keine Investoren mehr für ihre Projekte finden. Weder Banken noch Investoren geben Geld. In meinen Augen werden wir in zwei Jahren zurückblicken und uns fragen, wieso wir damals bei den günstigen Aktienkursen nicht gekauft haben. Nehmen Sie zum Beispiel Andina Minerals, ein Unternehmen, bei dem es den Aktienkurs total zerlegt hat. Deren wirklich großes Goldprojekt liegt in Chile, also in einem geopolitisch stabilen Umfeld. Unseren Modellen zufolge ist jetzt bei vielen Unternehmen wirklich Wert enthalten. Als Realisten kalkulieren wir konservativ, d.h. auf Basis eines Goldpreises von 900 USD je Unze oder darunter. Bei den Großen mögen wir neben Kinross Gold mit ihrem sehr gut differenzierten Portfolio auch Barrick, die ihre Kosten inzwischen gut im Griff haben. Bei den Südafrikanern sind wir vorsichtig, auch wenn sie billig aussehen. Hier ist politisch so viel im Argen mit der Energie-Krise, wo ESCOM mit der Stromversorgung völlig überfordert ist. Dazu verliert die Industrie viele Fachleute, weil diese in Nordamerika oder Australien gleich viel verdienen bei politisch stabilen Verhält-

Industrialisierung Chinas treibt Rohstoffpreise



Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970s, US Census Bureau Publication, BLS (Bureau of Labour statistics) data, ERIG

nissen. Und gerade in 4.000 Metern Tiefe wie in Südafrika wird diese Expertise dringend benötigt.

Smart Investor: Daher kommen folglich auch die höheren Kosten?
Berlenbach: Personal ist eine Komponente. Daneben verteuert der gestiegene Ölpreis den Transport erheblich. Immerhin entfallen auf Benzin und Treibstoff 30% der Gesamtkosten. Was aber gerne vergessen wird, sind die hohen Stahlpreise. Bitte vergessen Sie nicht, wie viel Stahl benötigt wird, um einen 4.000 Meter tiefen Schacht etwa in Südafrika zu errichten. Ich habe das schon an anderer Stelle zitiert: Die Revolution frisst ihre Kinder.

Smart Investor: Das spricht ja für eine fallende Produktion und damit für zunehmende Knappheiten?
Berlenbach: Völlig richtig, in Johannesburg zum Beispiel hat die dortige Prägestelle für Münzen derzeit keine Krügerrand mehr, weil sämtliche Bestände von einem Schweizer Investor aufgekauft wurden. Auch die Nachfrage aus Asien wächst immer stärker, insofern könnte durchaus eine Goldknappheit entstehen. Manche Family Offices in Europa halten auch physisches Gold für ihre Kunden, die Zahl der Käufer von Gold wird also ständig größer. Der Hauptgrund für dieses Verhalten ist die zunehmende Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Weltwirtschaft. Gold gilt in Zeiten wie diesen als sicherer Hafen. Vielleicht sollten wir alle einfach für ein paar Monate die Augen schließen und warten, bis sich der Subprime-Staub ein wenig gesetzt hat.

Smart Investor: Das ist die kurze Frist, wie sieht es langfristig aus?
Berlenbach: Eine der Triebfedern ist sicherlich die Industrialisierung Chinas. Wenn Sie schon mal in Shanghai waren und sehen, was dort alles gebaut wird, dann möchte man fast meinen, New York ist dagegen ein kleines Kaff (lacht). Sie sehen zum Beispiel, warum 50% des Zements nach China gehen. Wir haben einen balancierten Ausblick versucht, wie es jetzt in China weitergeht. Die eine Seite sagt ja, China wird in eine Rezession nach Olympia rutschen, weil auch der Export stockt. Und die andere Seite, der ich mich eher anschließe, meint, China wird durch eine starke Binnennachfrage seinen Weg weitergehen, vielleicht wird das Wachstum auf 8 oder 9% zurückgehen. Die Exportquote der Chinesen liegt wohl inzwischen bei kaum mehr als 10%, die Schwäche der USA hat also einen geringeren Einfluss, als die Mehrheit glaubt. Amerika hat zudem in meinen Augen noch nicht das Ende gesehen. Die Industrialisierung Chinas – wohlgemerkt sind hier 1,3 Mrd. Menschen und nicht wie damals in den USA „nur“ 200 Mio. betroffen – treibt die Rohstoffpreise, denen der Goldpreis folgt. Und Indien hängt China in der wirtschaftlichen Entwicklung nur 15 Jahre hinterher.

Smart Investor: Das sind langfristig ja keine schlechten Aussichten. Haben Sie herzlichen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

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: .....

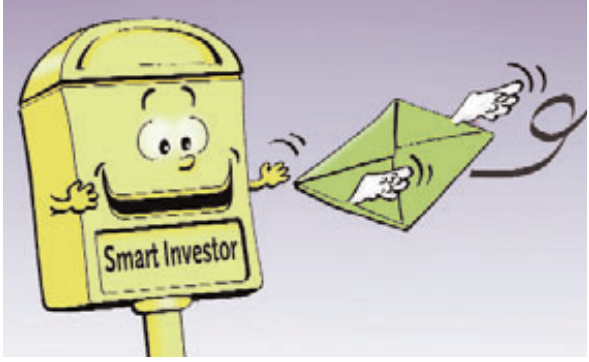
eMail-Adresse: .....

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

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

Coupon bitte einsenden an:
Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · **Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38**
oder online unter **www.smartinvestor.de/abo**

SI 10/2008



Über Bomben und Gift

? **„Giftmüll" in Geldmarktfonds**

Ihr Rat in einem früheren Heft, bei Geldmarktfonds „sich entweder die Prospekte genau durchzulesen oder besser ein Tagesgeldkonto zu wählen" hat mich enttäuscht! Von einem Börsenmagazin mit Ihrem Ansatz erwarte ich, dass es sich auch damit befasst, welche Geldmarktfonds nicht mit „Giftmüll" beladen sind. Es kostest ja schon einige Mühe, Fonds mit guter Performance herauszusuchen. Dann noch Berichte anzufordern und diese genau zu prüfen, übersteigt das Zeitbudget eines Berufstätigen. Bei Ihren Kontakten sollte es ein Leichtes sein, Geldmarktfonds nach Durchsicht ihrer Rechenschaftsberichte daraufhin zu prüfen, ob sie frei von „Giftmüll" sind.

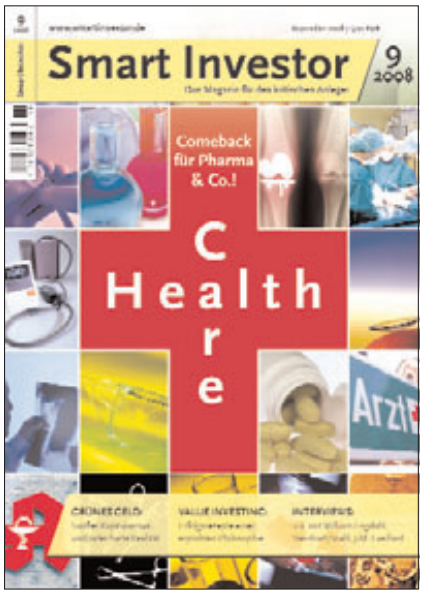
Hans-Gerd Jungherr

SI Wäre die Frage nach einem absolut sicheren Geldmarktfonds einfach zu beantworten, so hätten Sie zu Recht eine Antwort von uns erwartet. Auch wir waren überrascht, dass wir trotz intensiver Recherche unter hunderten Geldmarktfonds keinen einzigen fanden, der sich bei seiner Anlagepolitik ausschließlich auf (zumindest kurzfristig) sichere Euro-Staatsanleihen beschränkt. Es gab einige wenige, die keinen Hypothekenmüll enthielten, doch auch das „normale" Bankenrisiko (Lehman Brothers) ist nicht zu unterschätzen. Ganz bewusst haben wir daher all denen, die auf Nummer Sicher gehen wollen, den Wechsel ins häufig besser verzinste und obendrein oftmals einlagenversicherte Tagesgeldkonto ans Herz gelegt (www.tagesgeld.de). Alternativ kann man seit kurzem sein Tagesgeld auch direkt beim Staat anlegen (Tagesanleihe auf www.bundeswertpapiere.de, Zins: 4,13% per 16.09.08). Eine detaillierte Untersuchung aller Geldmarktfonds ist sehr zeitaufwendig/teuer und bietet im Vergleich zu den beiden genannten Alternativen keinen entsprechenden Mehrwert.

? **IKB-Genusschein**

Im Beitrag „Handeln wie die Hedgefonds" wird ein interessanter Genusschein der IKB vorgestellt. Wie ist jetzt die aktuelle Sachlage, nachdem Lone Star eingestiegen ist?

B. Hönl



Smart Investor 9/2008

SI Prinzipiell hat sich durch den Verkauf an Lone Star nur wenig geändert. Wir meinen, dass IKB ein anderer Fall ist als AHBR-Bank, die Lone Star vor ca. zwei Jahren übernommen hat. Bei AHBR orientierte sich die Rückzahlung am Bilanzgewinn/-verlust, so dass der neue Eigentümer einfach über Jahre einen riesigen Bilanzverlust „stehen" lassen und dadurch die Rückzahlungsansprüche auf niedrigem Niveau halten kann. Bei einigen IKB-Genussscheinen orientiert sich die Rückzahlung dagegen am Jahresüberschuss, einer m. E. weniger manipulierbaren Größe. Risiko besteht insoweit, als Lone Star noch einmal größere Abschreibungen vornehmen könnte. Allerdings glauben wir nicht, dass man sich das bilanzielle Eigenkapital, das man vom Bund ja praktisch geschenkt bekommen hat, durch wirtschaftlich unnötige Abschreibungen reduziert. Zumal die größten Risiken ja von der KfW übernommen wurden. Lieber wäre uns aber auch ein anderer Käufer gewesen, weil man bei jemandem wie Lone Star nie genau weiß, welche Tricks für noch bessere Geschäfte die auf Lager haben.

? **Inflation**

Mit großem Interesse lese ich den SI schon seit einigen Jahren, und zurzeit beeindrucken mich Ihre Artikel zum Thema Inflation besonders. Ihre Ausführungen zum Zusammenhang zwischen Geldmenge und Inflationsrate sind schlüssig. Die Verluste aus der Immobilienkrise sollten aber doch zu einer riesigen Geldvernichtung führen. Kann man denn hieraus nicht folgern, dass dadurch die Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken zumindest zu einem Teil kompensiert wird?

Werner Holstein

SI Selbstverständlich haben Sie Recht mit Ihrer These, dass die Abschreibungen im Zuge der Immobilienkrise die Geldmengenausweitung in gewisser Weise kompensieren. Sie sehen dies an den derzeitig sinkenden Wachstumsraten der Geldmenge. Was wir in diesem Artikel jedoch sagen wollten ist, dass dies nur ein einmaliger Effekt ist. Sobald die wesentlichen Abschreibungen getätigt sind, geht die Netto-Geldschöpfung wieder munter weiter. Dass dieser Prozess aber krank ist und zum Ende des gesamten Finanzsystems führen muss, versteht sich dann von selbst. Wir haben es hier sozusagen mit einem Krebs des Finanzsystems zu tun, welcher auf absehbare Zeit zum Tode des selbigen führen wird.

? **Basisszenario**

Der SI lag wieder mal richtig. Sie haben einen sinkenden Ölpreis, einen steigenden Dollar und vorübergehende Verwerfungen bei Gold skizziert. Außerdem waren Sie der Meinung, dass eine Deflation nicht zu erkennen ist, und haben auf die weiterhin wachsende Geldmenge hingewiesen. Vor einigen Tagen hat sich nun Richard Russell zu Wort gemeldet und vor einer aufziehenden Deflation gewarnt. Hat sich seit Erscheinen der letzten Ausgabe das Basisszenario des SI geändert?

Marco Dorsch

SI An unserer Meinung hat sich nichts geändert. Sie würde sich ändern, wenn Regierung und Notenbank nicht

mehr in die Märkte eingreifen und keine extrem expansive Zins- und Geldpolitik fahren würden. Wie die letzten Tage zeigen, ist aber genau das Gegenteil der Fall. So aber bleiben wir bei unserer Einschätzung und sehen als Folge davon einen vor uns liegenden bullishen Crack-up-Boom.

? **Bombe im Musterdepot?**

Ich betrachte die derzeitige Entwicklung bei den Banken mit großer Sorge. Vor gut einem Jahr hatten Sie die Commerzbank bei 22 EUR empfohlen. Gestern Mittag notierte die CoBa-Aktie bei knapp 13 EUR. Was mich beunruhigt, ist Ihre seit Monaten mit Nachdruck vertretene These der Bombe im (europäischen) Bankensektor. Gleichzeitig erwerben Sie für Ihr Musterdepot Schuldverschreibungen in Form von Hebelzertifikaten der CoBa. Fatal wäre es doch, wenn die Bombe ausgerechnet bei derjenigen Bank hochgeht, von der Sie Zertifikate haben. Seit kurzem sind Zertifikate von Lehman Brothers doch faktisch wertlos. Ich habe von der CoBa ebenfalls Optionsscheine im Depot. Wie sehen Sie die Gefahr eines Supergaus bei dieser Bank und damit eines möglichen Totalverlustes dieser Schuldverschreibungen?

Helmut T.

SI Die Commerzbank-Aktie hatten wir damals zwar empfohlen, allerdings dann bei höheren Kursen zusammen mit dem gesamten Bankensektor wieder zum Verkauf gestellt, (siehe Heft 6/2008, S. 63 „Good Bye“). Unserer Meinung nach ist die Commerzbank samt ihrer neuen Tochter

Foto: Dresdner Bank

Dresdner Bank bei einem europäischen Bankendesaster mit am meisten gefährdet. Kurse unter 10 EUR sind dann nicht unwahrscheinlich. Wie schon im „Großen Bild“ angedeutet: Eine Pleite erwarten wir nicht. Der Staat wird einspringen müssen. Dennoch haben Sie mit Ihrem kritischen Hinweis auf unser Commerzbank-Short-Hebelzertifikat absolut Recht. Wir hätten eigentlich das Zertifikat analog zu unserer Aktienmeinung in ein Zertifikat einer anderen, solideren Bank tauschen müssen. Goldman oder Trinkaus wären da vernünftige Alternativen. Da aber unser Zertifikat am 17.9.08 fällig wurde, war dieser Schritt nicht mehr notwendig. ■

Die Redaktion 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.

Anzeige

„Jede Seite ist die falsche“

„Keine Kirchen- oder Parteimitgliedschaft. Kein Wahlverhalten.“ So beschreibt sich der Autor Michael Klonovsky auf seiner Internetseite. Der 1990 mit dem „Wächterpreis der Tagespresse“ für die „Aufdeckung von Menschenrechtsverletzungen durch die DDR-Justiz und den Staatssicherheitsdienst“ ausgezeichnete Journalist, seit einigen Jahren Chef vom Dienst beim Münchner Politmagazin Focus, versteht es zu provozieren. Ganz bewusst und demonstrativ verlässt er den Boden dessen, was gemeinhin als politisch korrekt umschrieben wird: „Wenn sich ein Deutscher und ein Immigrant prügeln und der Immigrant gewinnt, handelt es sich um ein Integrationsproblem. Gewinnt der Deutsche, ist es Rechtsextremismus.“ Oder: „Es wird einmal der Zeitpunkt eintreten, an welchem Demokraten mehr Menschen ermordet haben werden als Diktatoren.“

Mit „Lockerungsübungen an der Tabumuskulatur“ überschreibt der Rechtsanwalt Carlos A. Gebauer sein Vorwort und bezweifelt zu Recht, dass „sich mit dem Aphorismus gerade die missdeutungsanfälligste aller literarischen Gattungen dafür eignet, schwierigste Fragen zu stellen und haarigste Themen zu bearbeiten.“ Dennoch regen die frechen Sprüche oft zum Nachdenken, zum Überprüfen der eigenen Gedankenwelt an. Über Manches lässt sich herzhaft lachen. Doch wiederholt stößt man leider auch auf „Weisheiten“, die zwar politisch garantiert nicht korrekt und dennoch weder humorvoll noch sonderlich lesenswert sind.

Insgesamt ein recht kurzweiliges, kleines Büchlein mit einem ambitionierten Preis-Leistungsverhältnis für verregnete Herbstabende, an denen man bei einem Glas Wein mit Freunden über Gott und die Welt diskutieren will. ■

Daniel Haase

„Jede Seite ist die falsche“ von Michael Klonovsky; Lichtschlag 2008; 112 Seiten; 19,90 EUR

Fünfseitige Zusammenfassungen zahlreicher Wirtschafts- und Finanzbücher finden Sie bei www.getabstract.com.

Anzeige

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
2G BIO-Energietechnik AG	A0H L8N	40
Advanced Inflight Alliance AG	126 218	73
Agnico Eagle Mines Ltd.	860 325	16
Barrick Gold Corp.	870 450	16, 76
Bavaria Industriekapital AG	260 555	70
BHP Billiton Ltd.	850 524	16
Biogas Nord AG	A0H HE2	40
BKN Biostrom AG	A0L D4M	40
Centrotherm Photovoltaics AG	A0J MMN	42
Claude Resources Inc.	872 876	18
Eldorado Gold Corp. Ltd.	892 560	16
EMED Mining Public Ltd.	A0E Q1D	18
Envio AG	A0N 4P1	40, 66
Envitec Biogas AG	A0M VLS	40
First Majestic Silver Corp.	A0L HKJ	18
Genco Resources Ltd.	868 444	18
Getmobile Europe Plc.	A0Q Z0E	70
Gold Fields Ltd.	856 777	16
Goldcorp Inc.	890 493	16
Great Basin Gold Ltd.	885 375	18
Hochtief AG	607 000	61
Impala Platinum Holdings Ltd.	164 676	16
Impreglon AG	A0B LCV	69
Jaxx AG	A0J RU6	61
Kinross Gold Corp.	A0D M94	16, 76
Kremlin AG	513 350	70
KTG Agrar AG	A0D N1J	40
Lonmin Plc.	856 046	16
Manz Automation AG	A0J Q5U	42
Merkur Bank KGaA	814 820	69
Monument Mining Ltd.	A0M SJR	18
Norddeutsche Affinerie AG	676 650	64
Panoramic Resources Ltd.	A0Q 29H	68
Perseus Mining Ltd.	A0B 7MN	18
Q-Cells AG	555 866	42
Roth & Rau AG	A0J CZ5	42
S&R Biogas Energiesysteme AG	523 620	40
Schmack Biogas AG	SBG S11	40
Silver Standard Resources Inc.	858 840	16
Silver Wheaton Corp.	A0D PA9	16
Silvercorp Metals Inc.	A0E AS0	18
Sino Gold Mining Ltd.	164 185	18
Sino-Forest Corp.	899 033	72
Sohu.com Inc.	502 687	72
Solarworld AG	510 840	42
St. Barbara Gold Ltd.	851 747	18
Stillwater Mining Co.	893 759	16
Syzygy AG	510 480	69
Teles AG	745 490	69
TFG Capital AG	744 950	71
Xstrata Plc.	552 834	62
Yamana Gold Inc.	357 818	16

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2009

US-Wahl: Es geht in die heiße Phase

Zeit: Warum alles immer schneller gehen muss

Growth-Aktien: Der Bullenmarkt geht weiter

Anlegen in Aktienfonds: Was es zu beachten gilt

Cash-Werte: Unternehmen mit übervollen Kassen

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder eben nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Afrika: Der vergessene und betrogene Kontinent

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Öl: Stimmt die Theorie vom Peak Oil noch?

Europa und Euro: Segen oder Fluch?

Russland: Mit und/oder ohne Putin

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

Impressum

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

6. Jahrgang 2008, Nr. 10 (Oktober)

Verlag:
Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
eMail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:
Ralf Flierl (Chefredakteur), Tobias Karow (stellv.)

Redaktionsanschrift:
s.Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
eMail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:
Christian Bayer, Oliver Brockmann, Daniel Haase, Michael Heimrich, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Stefan Preuß, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel, Christian Wurzinger

Gast-Autoren:
Markus Blaschzok, Marc Gabriel, Alexander Hirsekorn, Tobias Kunkel, Uwe Lang, Markus Miller, Jürgen Müller, Volker Riemer, Tim Rödel, Michael Sjöström

Interviewpartner:
Dr. Joachim Berlenbach, Cesar Bryan, Dr. Udo Delp, Dr. Alexander Elder, Richard Mayr, Frank Neumann, Dr. Dirk Neupert, Eugen Weinberg

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung), Tobias Karow (Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons)
Copyright Heraeus/Wolfgang Hartmann (Titelbild)

Bilder:
bilderbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Johanna Wagner, Katja Sauerbrey; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2008:
15.12.07 (1/08), 26.1. (2/08), 23.2. (3/08), 22.3. (4/08), 26.4. (5/08), 31.5. (6/08), 28.6. (7/08), 26.7. (8/08), 23.8. (9/08), 27.9. (10/08), 25.10. (11/08), 29.11. (12/08), 20.12. (1/09)

Redaktionsschluss:
19. September 2008

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
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
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.

Börsenpflichtblatt:
Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:
© 2008 Smart Investor Media GmbH, München. 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.

Goldbugs

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Der Ur-Goldbug

Wenn wir nach dem Ursprung der Goldbugs suchen, werden wir in den Weiten des Internets rasch fündig: „The Gold-Bug“, so lesen wir, ist der Titel einer Kurzgeschichte von Edgar Allan Poe, in der ein Käfer, angeblich aus purem Gold, die Titelrolle spielt. Dieser hinterhältige kleine Geselle beißt einen gewissen William Legrand, worauf dieser ohnehin bereits als seltsam beschriebene Mann scheinbar verrückt wird und fortan von der Suche nach einem sagenhaften Goldschatz beseelt ist.

Klassische Männerdomäne

Womit wir beim Thema wären: Seltsame Männer und abenteuerliche Geschichten rund ums gelbe Metall. Goldbug zu sein ist auch heute noch, ähnlich wie die Arbeit am Bau oder das Priesteramt, eine klassische Männerdomäne, wobei vor allem ältere Semester in diesem Metier tonangebend sind. Es ist nicht ganz klar, ob das Thema von Haus aus eher die Generation „70+“ anspricht, oder ob ganz einfach viele der Goldbugs in den Jahren und Jahrzehnten des geduldigen Wartens auf die große Stunde in Ehren ergraut, oder schlimmer noch, verblichen sind. Geduld und Ausdauer jedenfalls gehören zu den bemerkenswerten Gemeinsamkeiten echter Goldbugs. Auch dass ihre Umwelt sie überwiegend für verrückt hält, ficht die alten Knaben nicht an, nein, es adelt sie, ist es doch der Beweis dafür, dass sie jene Geheimnisse entschlüsselt haben, die der Masse auf ewig verborgen bleiben. Verkannt zu sein, ist ein Schicksal, das sie mit dem vorerwähnten Herrn Legrand teilen. Auch er verstand es, geheime Botschaften zu entschlüsseln (Kryptographie spielt in dem Werk eine tragende Rolle), und ihm war, um das Ende der Geschichte zu verraten, letztendlich immenser Erfolg beschieden. Ein Umstand, der die Identifikation mit dem Romanhelden nicht eben erschweren dürfte.

„Tricky Dick“

Gegen die Spätberufung spricht noch ein weiteres Indiz: Praktisch alle Goldbugs, die mir bekannt sind, waren eigentlich schon immer Goldbugs. Aber nicht nur diese Festigkeit im Glauben, auch das Sendungsbewusstsein sind weitere Parallelen zum Priesteramt. Und: Hier wie dort ist es oft ein äußeres Ereignis, ein Schlüsselerlebnis, das bislang unauffällige Menschen zum „wahren“ Glauben finden ließ. Für etliche der heute noch aktiven Goldbugs dürfte dies der Nixon-Schock gewesen sein, als „Tricky Dick“ das Goldfenster schloss, also einseitig die Konvertibilität des US-Dollars in Gold beendete. Dies ließ das Allerschlimmste für den künftigen Wert des losgelösten Papiers erwarten – seit nunmehr 37 Jahren!

Janusköpfiges Papier

Natürlich haben die Goldbugs im Prinzip Recht, so sehr, dass man sie schon ganz grundsätzlich falsch verstehen will. Andererseits wurde das Ende des Papiergelds aus dieser Ecke schon so oft verkündet, dass selbst der Auftritt der vier apokalyptischen Reiter (Bear Sterns, Lehman Brothers, Merrill Lynch und AIG) keinen Run ins Gold auslöste. Manipulation, gewiss. Aber Papier ist eben auch geduldig, viel geduldiger, als es sich manch braver Goldbug vorstellen mag; und es spielt in diesem Stück regelmäßig eine Doppelrolle als Brandbeschleuniger und „Retter“ aus höchster Not. Selbst eingefleischte Goldbugs werden daher zugeben müssen, dass Papier in mancher Hinsicht dem Gold vorzuziehen ist – beispielsweise beim Abwurf aus Hubschraubern. ■