

10
2009

www.smartinvestor.de

Oktober 2009 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

10
2009



Goldfieber Jetzt wird's langsam heiß

LEBENSVERSICHERUNG:

Über die große Illusion
von Sicherheit und Rendite

LEHMAN BROTHERS:

Insolvenzverwalter B. Marsal
über seine Mammutaufgabe

LIECHTENSTEIN:

Steueroase war gestern,
Finanzplatz ist morgen

Symptom und Ursache

Der Kollaps der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers ist nun ziemlich genau ein Jahr her, der Beginn der derzeitigen Wirtschaftskrise mehr als zwei Jahre. Genug Zeit, möchte man meinen, damit sich die Politiker ein umfassendes und zutreffendes Bild vom Ausmaß und vor allem von der Ursache der Krise hätten machen können. Aber weit gefehlt.

Heute gilt es insbesondere unter europäischen Machthabern als oberste Politikerpflicht, gesetzliche Hand an die Bonuszahlungen für Bankmanager zu legen. Nun bin ich in der Tat auch der Meinung, dass die Manager von großen Konzernen – Banken wie auch normalen Industrieunternehmen – in der Regel viel zu großzügig vergütet werden. Heute verdient ein solcher Topmanager etwa 80-mal soviel wie ein durchschnittlicher Angestellter des Unternehmens. Vor 30 Jahren aber lag der Faktor nur beim 20-Fachen. Sind heutige Manager viermal besser als damals? Sicherlich nicht! Und insofern stimmt irgendetwas mit der Entlohnung nicht mehr. So weit, so klar.

Wenn man aber in diesem Missverhältnis eine der Hauptursachen für die Krise sieht, dann kann es um den ökonomischen Sachverstand unserer politischen Elite nicht gut bestellt sein. Denn die Ursache dieser Krise, wie auch der Krisen davor, ist einzig und allein eine aus den Fugen geratene Geldwirtschaft, die sich über die Zeit von der Realwirtschaft mehr und mehr entkoppelt hat. Schuld daran haben ausschließlich unsere Politiker und Notenbanker. Und alles andere, also maßlose Managergehälter, außerbilanzielle Risikopositionen, Kreditvergabe an offensichtlich kreditunwürdige Personen usw., all diese Phänomene sind Auswirkungen der oben beschriebenen Ursache.

Wenn sich also nun die Politiker in erster Linie darüber Gedanken machen, ob man Bonuszahlungen deckeln, einfrieren oder



Ralf Flierl,
Chefredakteur

ganz abschaffen sollte, dann doktern sie abermals nur an Symptomen einer Krankheit herum, deren Ursache sie offensichtlich nicht verstanden haben – oder vielleicht gar nicht verstehen wollen, weil sie sie dann ja in ihren eigenen Reihen suchen müssten. Und damit lässt sich natürlich die Krankheit nicht besiegen. Das Ganze mündet dann vielmehr in einem Umbau unserer Gesellschaft, ohne dass die Krisenursache beseitigt wurde. Damit wiederum können wir schon heute mit Bestimmtheit sagen, dass demnächst an anderer Stelle andere hässliche Symptome zu Tage treten werden.

Da wir nicht auf die Vernunft und Einsichtsfähigkeit unserer Politiker hoffen und bauen können, sollten wir zum finanziellen Selbstschutz greifen. Und dieser kann in einer Welt mit einem entfesselten Geldsystem nur in einem Umschichten von Geld- zu Sachwerten bestehen. Gold und Silber sind dabei allererste Wahl.

In dieser Ausgabe wollen wir Ihnen das Thema „Edelmetalle“ etwas näher bringen und hoffen, dass auch für die alten Hasen, sprich: „Goldbugs“, die eine oder andere neue Facette dabei ist. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Vergnügen und viele Erkenntnisse bei der Lektüre der vorliegenden Oktober-Ausgabe.

Herzlichst

Gemeinsam investieren

Sie möchten erfolgreich investieren und die Märkte besser verstehen? Beim MÜNCHNER INVESTMENT CLUB sind Sie richtig. Mit den drei MIC-Fonds kombinieren Sie die Vorzüge von Investmentfonds mit den Vorteilen eines Investmentclubs.

Ihre Vorteile im MIC

- Völlige Unabhängigkeit
- Flexibilität und Transparenz
- Sicherheits- und Kontrollkonzept
- Sonderkonditionen
- Unsere bundesweiten Börseninfotreffen
- MIC-Hotline

Der MIC bietet Ihnen die Chance, vom Wachstum der Kapitalmärkte zu profitieren.

Lernen Sie uns besser kennen und besuchen Sie eine unserer bundesweiten MIC-Veranstaltungen – neue Investoren sind immer herzlich willkommen.

Weitere Informationen und eine aktuelle Terminübersicht finden Sie unter www.mic-online.de

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

Telefon +49(0)89-790863-54
Fax +49(0)89-790863-59
E-Mail info@mic-online.de



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

4 Inhaltsverzeichnis

Märkte/Titelstory

- 6 **Titelstory:**
Edle Zukunft – Grundsätzliches und Hintergründiges zu Gold, Silber & Co.
- 12 **Titelstory:**
„Hope for the best, but prepare for the worst“; Interview mit Ronald Stöferle
- 14 **Titelstory:**
Kapitalschutz mit Edelmetallen
- 18 **Titelstory:**
Elefantenrunde bläst zur Jagd – Wie sich die Goldmajors jetzt positionieren
- 22 **Titelstory:**
Ein gewaltiger Hebel auf den Goldpreis: Explorations- und Juniorgesellschaften

- 25 Hunter Dickinson – Die Jäger der verborgenen Schätze
- 27 Lebensversicherungen – Ruhe vor dem Sturm
- 30 „Wir operierten 90 Tage im Blindflug“; Interview mit Bryan Marsal

Hintergrund

- 32 **Lebensart & Kapital – International:**
Liechtenstein
- 35 **Prinzipien des Marktes:**
Verlustbegrenzung
- 36 **Österreichische Schule:**
Ungedecktes Papiergeld ist legales Falschgeld
- 38 **Nachhaltiges Investieren:**
Desertec sucht einen Platz an der Sonne

Instrumente

- 40 **Derivate:**
Kapitalschutz-Zertifikate
- 43 **Fonds: Inside**
Edelmetallfonds
- 45 **Fonds: Analyse**
HWB Alexandra Strategies, von Stephan Schrödl, FondsConsult Research AG
- 46 **Fonds: Kolumne**
Fundamentale Indexierung, von Andreas Körner, MAINTRUST Kapitalanlagegesellschaft mbH
- 47 **Fonds: News, Facts & Figures**
Herbstwehen



Goldfieber – Edelmetalle vor neuer Hausse?!

Zuletzt sprang Gold wieder über die 1.000-USD-Marke. Ziehen die Edelmetalle jetzt davon? Ab S. 6 will SI den Edelmetallmarkt einer gründlichen Analyse unterziehen. Ferner erläutern Goldanalyst Ronald Stöferle im Interview auf S. 12 und der Gastbeitrag zum Kapitalschutz auf S. 14, worauf Anleger achten sollten. Dagegen erklärt Fondsmanager Georges Lequime ab S. 74, warum er Goldaktien für das bessere Investment hält. Passend dazu liefern die Beiträge über große Edelmetallproduzenten (S. 18) und kleine Explorer-Hoffnungswerte (S. 22) eine „goldige“ Auswahl an Anlageideen. Wer Einzelwerte scheut, wird bei den Edelmetallfonds auf S. 43 fündig.



27 **Lebensversicherungen**

Vor dem Crash?

Nichts ist sicher! Das ist sicher! Lebensversicherungen zehren immer noch vom Mythos der sicheren und steuerfreien Rendite. Doch Steuerfreiheit und Rendite sind passé. Nun wackelt auch noch die Sicherheit. Der Artikel auf S. 27 nimmt die beliebteste Sparform der Deutschen unter die Lupe.



30 **Lehman**

Bryan Marsal räumt auf!

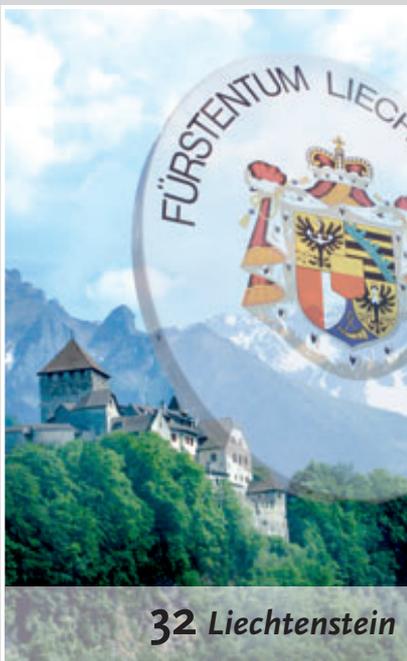
Vor einem Jahr erlitt die Finanzwelt einen Herzinfarkt. Denn mit der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers stand das Finanzsystem kurz vor dem K.O. Das Unternehmen wird seitdem abgewickelt. Insolvenzverwalter Bryan Marsal berichtet auf S. 30 über seine Mammutaufgabe.



38 Desertec

Größenwahn oder Weltwunder?

Das Wüstenvorhaben bedeutet eine neue Dimension in der Solarstromerzeugung und könnte über 300 Atomkraftwerke ersetzen. Ob aber das ehrgeizigste Energieprojekt aller Zeiten eine Chance auf Realisierung hat oder im arabischen Sande verläuft, beleuchtet der Beitrag auf S. 38.



32 Liechtenstein

Steueroase am Scheideweg

Liechtenstein – ein Kleinod inmitten der Alpen. Dessen Idylle kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Fürstentum sein Geschäftsmodell derzeit gründlich überarbeiten muss. Wohin der Weg Liechtensteins führt und was von der Finanz-Oase übrig bleibt, lesen Sie ab S. 32.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:**
Gefahr noch nicht vorüber!
- 54 Sentimenttechnik:**
Negativ gestimmte US-Börsenbriefe
- 55 Charttechnik:**
Nikkei vor Korrektur
- 56 Commitment of Traders (CoT):**
Gold – Technische Belastung
- 57 Intermarketanalyse:**
Freie Fahrt für die Bullen
- 58 Relative Stärke:**
Nie wieder schwach?
- 59 Edelmetalle:**
Kleiner Gold- und Silber-Knigge

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye:**
Delticom und K+S
- 61 Turnaround:**
Leifheit
- 62 Aktie im Blickpunkt:**
Eldorado Gold
- 64 Gastanalyse:**
Augusta Technologie AG,
von Michael Kollenda
- 66 MoneyTalk:**
Nicholas Holland, Gold Fields
- 68 Musterdepot:**
Safety First
- 70 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Skepsis, Zuversicht und
(Zweck-)Optimismus
- 72 Nachrichten aus den
Immobilien-gesellschaften**
- 72 Nachrichten aus den
Beteiligungsgesellschaften**

Stellenmarkt

- 73 Stellenanzeigen**

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobstellen

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Georges Lequime, ERIG
- 76 Leserbrief:**
Über ernste Sterndeuter und
unlustige Schulden
- 78 Buchbesprechung I + II:**
„Die Ausplünderung der Mittelschicht“
und „Der Aufstieg des Geldes“
- 80 Buchbesprechung III:**
„Die Deutschlandakte“
- 82 Zu guter Letzt:**
Hausfrauen-Strategie –
alles andere als desperate

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 2/2010**

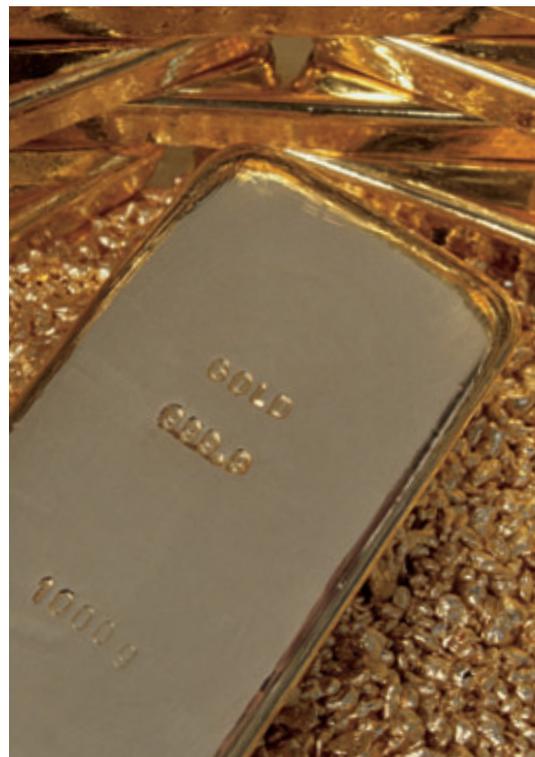
ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

Telefon: 0821/450 9560
www.era-resources.com

Foto: Heraeus

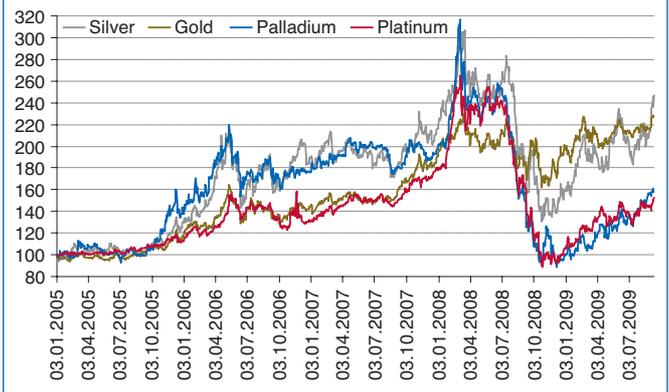


Edle Zukunft

In der Ausgabe SI 8/2009 ist Smart Investor auf wichtige Punkte der Angebot- und Nachfragesituation beim Gold eingegangen. Diese wollen wir punktuell ergänzen und auf die anderen Edelmetalle erweitern.

Als Edelmetalle werden Gold, Silber und die Platinmetalle bezeichnet. Edel deshalb, weil sie chemisch nicht reaktionsfreudig sind, also so gut wie nicht oxidieren oder andere Verbindungen eingehen. Mit anderen Worten: Edelmetalle sind unvergänglich. Diese Tatsache und die natürliche Knappheit haben den Edelmetallen in der Historie einen besonderen Stellenwert unter den Rohstoffen eingeräumt. Sie werden zu Schmuck verarbeitet. Gold und Silber wurden Jahrhunderte als Tauschmittel und somit als Geld verwendet. Platinmetalle spielen eine wichtige Rolle als Katalysator in der Chemie- und Automobilindustrie.

ABB. 1: PERFORMANCE EDELMETALLE AB 2005



Quelle: Erste Bank

Weiches Metall, harte Währung!

Gold hat sich im Vergleich zu allen anderen Rohstoffen in der Finanzkrise sehr gut gehalten und seine Rolle als „safe haven“ eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Preisschwäche kam erst im Herbst 2008 auf, als institutionelle Investoren in der Krise dringend Liquidität brauchten und die einzig stabil gebliebene Assetklasse zur Kasse machten (Abb. 1). Wie auf einem Barometer lässt sich anhand des Goldpreises der Zustand einer Währung ablesen. Und der sieht nicht gut aus. Die sog. „Konjunkturpakete“ rund um den Globus führten zu einer in Friedenszeiten nie beobachteten Verschuldungsorgie und Lockerung der Geldpolitik. Für die Banken gibt es Geld zum Nulltarif, die Druckerpressen machen für die Regierungen Überstunden. Schlecht für die Kaufkraft des Papiergeldes, gut für Edelmetalle! (s. Gastbeitrag von Johann Saiger und Frank Winkler auf S. 14)

Weiter steigende Nachfrage ...

Gemäß den offiziellen Zahlen des Gold World Councils machte die Schmuckindustrie 2008 krisenbedingt mit 2.168 Tonnen nur noch 58% der gesamten Goldnachfrage aus. Traditionell sind Indien, Naher Osten, China und Türkei die größten Abnehmer. Dort galt Goldschmuck schon immer auch als Altersvorsorge. Die starke Abwertung der indischen Rupie oder türkischen Lira hat Gold in diesen Währungen sehr verteuert, was zu einem entsprechenden Einbruch der dortigen Nachfrage führte. Trotzdem gingen 2008 drei Viertel der Gesamtnachfrage in Schwellenländer. Der geringe Anteil der industriellen Nachfrage (Zahn- und Elektrotechnik) ist mit 10% kaum erwähnenswert, zeigt aber, dass der Goldpreis nicht direkt vom Wohl der Wirtschaft abhängt. Den Einbruch bei der Schmucknachfrage hat allerdings die Investmentnachfrage mehr als kompensiert, die mittlerweile schon 30% ausmacht. So stieg das „identifizierbare“ Investment 2008 um 73% auf 1.183 Tonnen. Trotz einer Beruhigung nach dem Finanzsturm ist auch weiterhin ein konstanter Mittelzufluss in ETFs und ETCs zu beobachten (Abb. 2).

... bei knappem Angebot

Trotz der verzeichneten Rekord-Explorationssausgaben und trotz des hohen Goldpreises ist die Goldminenproduktion, die für ca. 60% des Gesamtangebots verantwortlich ist, weiter gesunken (Abb. 3). 2008 wurden nur noch 2.385 Tonnen gefördert. Gegenüber dem Gold-Peak-Jahr 2001 ist das ein Minus von fast 10% – und damals lag der Goldpreis unter 300 USD! Ferner

ABB. 2: GOLD-ETF-BESTAND IN TONNEN



Quelle: Spezial Report Gold, Erste Bank

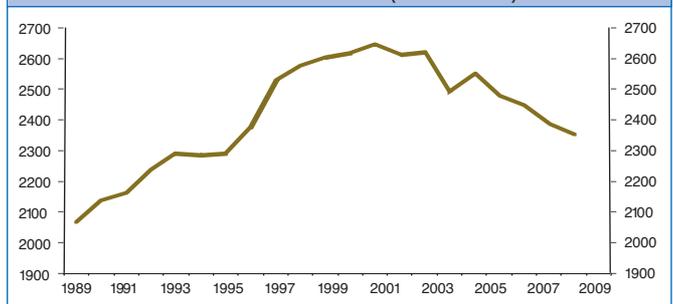
spüren Explorer und Juniors, die noch keinen Goldesel haben, die Kreditklemme sehr deutlich. Dagegen können sich die großen Minen bei durchschnittlichen Produktionskosten von 470 USD pro Unze problemlos aus den eigenen Gewinnen finanzieren (mehr zu Goldaktien auf den S. 18 und 22). Es muss also mit weiter sinkender Primärproduktion gerechnet werden. Mit steigenden Preisen und persönlicher wirtschaftlicher Not steigt allerdings die Bereitschaft, vorhandenes Gold einzuschmelzen und auf den Markt zu werfen. Das Angebot an Altgold ist 2008 daher um 17% auf knapp 1.150 Tonnen gestiegen. Dies ist die einzige Angebotsquelle, die nicht stagniert bzw. rückläufig ist. Denn auch von den Zentralbanken wird immer weniger Gold angeboten. Im letzten Jahr wurde mit 279 Tonnen (v.a. durch die Schweiz und Frankreich) netto so wenig Staatsgold wie seit 1996 nicht mehr verkauft. Im 2. Quartal 2009 waren die Zentralbanken erstmals seit vielen Jahren sogar Nettokäufer. Die Kritik der vergangenen Monate am Dollar als Reservewährung zeigt deutlich, wohin die Reise gehen wird.

Östlicher Gegenwind für die westlichen Preisdrücker

Das Dilemma Chinas und Japans, die auf Billionen von „US-Altpapier“ sitzen, gilt als warnendes Beispiel für andere Emerging Markets. Sobald deren Binnenwirtschaften weniger vom Export in den Dollarraum abhängig sind, wird man zudem mit dem Greenback weniger zimperlich umgehen müssen. Ein Schwenk in deren Devisenreserven ist bereits offensichtlich – nicht nur rhetorisch: Hongkong lässt seine Goldreserven aus London zurückholen. Im chinesischen Staatsfernsehen wirbt die Regierung für

Gold- und v.a. Silberinvestments in der Bevölkerung. China ist mittlerweile mit 295 Tonnen (2008) der größte Goldproduzent und verbietet den Goldexport! Innerhalb kurzer Zeit wurden die eigenen Goldreserven mittlerweile von unter 1% (2008) auf mittlerweile 1,6% Anteil an den chinesischen Währungsreserven fast verdoppelt. Zudem spekuliert das Reich der Mitte auf die 403 Tonnen Gold, die der IWF verkaufen möchte. Auch asiatische Staatsfonds sollen ein Auge auf das gelbe Metall geworfen haben. Entsprechende Gerüchte sollen mit ein Grund für den jüngsten Preisaufschwung gewesen sein. Mit zunehmendem Gewicht der goldaffinen Emerging Markets werden es die westlichen Notenbanken, Politiker und Bullionbanks immer schwerer haben, den Goldpreis nach unten zu manipulieren. Entsprechende Maßnahmen via Goldverkäufe, Goldleihe etc. wurden immer wieder von der GATA (Gold Anti-Trust Action Committee) dokumentiert und angeprangert.

ABB. 3: WELTWEITE GOLDFÖRDERUNG (IN TONNEN)



Quelle: Thomson Reuters, LBBW Commodity Research

US-Gold-Exporte

Ferner werden Zweifel über die Existenz der 8.190 Tonnen Goldreserven der USA immer lauter. War es bisher immer offensichtlich, dass die USA nur mit dem Gold ihrer Vasallen (v.a. Großbritannien, IWF) oder politischen Opfer (z.B. Schweiz) den Goldpreis nach unten drückten, mehren sich die Anzeichen, dass die USA vielleicht gar nicht mehr so viel Gold haben. Der US-Journalist und Finanzanalyst Rob Kirby entdeckte im United States Geological Survey (Publikation über Edelmetallhandel des U.S. Census Bureau) US-Goldexporte in den Jahren 2007 und 2008 von insgesamt 5.070 Tonnen! Die Jahresgoldproduktion der USA liegt bei 230 Tonnen. Aus welchen Tresoren stammte dieses Gold? Genauere Rückfragen blieben natürlich trotz „Information of Freedom Act“ unbeantwortet. Neben dem Verkauf aus Fed-Beständen wären auch Rückführungen (Repatriierungen) von verwalte- >>

Anzeige

MF MIDAS FUND - das finanzielle Rettungsboot in Zeiten maßloser Überschuldung

Die alpeco AG mit Sitz in Kempten ist Spezialist und Marktführer in Bezug auf alternative Pensions- und Anlagekonzepte - mit und ohne Policenmantel. Seit einigen Jahren arbeiten wir eng mit Herrn Saiger zusammen, der als einer der wahren Kenner der Edelmetall- und Finanzmärkte zählt. Mit seiner MIDAS-Strategie erkannte er eine für die Kapitalmärkte absolut zutreffende Langfrist-Zyklus, für die er weltweit Aufmerksamkeit und Anerkennung erntete. Die Strategie in Gestalt unseres MF MIDAS FUND berücksichtigt in dieser nachhaltig krisenhaften Phase auch alle weiteren Aspekte, die es zu beachten gilt - so u. a. ein Verbot von physischem Gold, während Silber noch nie verboten war. Oder dass die Edelmetall-Minen um den Faktor 3-4 stärker steigen als das physische Metall usw. Immer mehr Anleger sind sich der Bedeutung einer geographischen Streuung bewusst. Die alpeco AG bedient sich daher insbesondere des libertären Finanzplatzes Liechtenstein und seiner privilegierten Stellung. Hier geht es v. a. um die freie Wahl der Anlagen und deren Quotierung (Veranlagungsprivileg).

Ganz wichtig ist uns die Diversifikation. Das heißt, wir bei alpeco erkennen, dass Gold allein nicht glücklich machen kann. So umfasst unser Repertoire grundsätzlich alle Anlageklassen - insbesondere die Alternativen! Unser Zyklen-Fonds MF MIDAS FUND verkörpert hervorragend unsere Philosophie, sieht er doch nach dem Edelmetallzyklus den rechtzeitigen Wechsel in die dann "richtigen" Märkte vor - ganz nach der Saiger'schen MIDAS-Strategie.

Midas-Strategie bedeutet: **Überragende Gewinne durch optimale Kapitalanlagen in die richtigen Märkte zur richtigen Zeit!** Bei Interesse kontaktieren Sie uns bitte!

alpeco AG
alternative pensions concepts

Daimlerstraße 68 - 87437 Kempten
Telefon 0831.9606680 - info@alpeco.de



Die Edelmetall-Familie: Gold, Silber, Platin und Palladium
Foto: Heraeus



EDELMETALLE IM ÜBERBLICK				
	GOLD	SILBER	PLATIN	PALLADIUM
ABKÜRZUNG	AU	AG	PT	PD
SCHMELZPUNKT (IN °C)	1.064	961	1.772	1.555
DICHTE (IN G/CM ³)	19,32	10,49	21,45	12,02
VORKOMMEN IN ERDKRUSTE *	0,005	0,120	0,005	0,011
PRIMÄRPRODUKTION 2008 **	2.407	21.176	186	227
NACHFRAGE 2008 **	3.659	27.629	197	213
MARKTVOLUMEN 2008 ***	118,5	14,9	8,4	2,0
PREIS PRO UNZE (IN USD)****	1.007	16,8	1.324	295

Stand: 11.09.2009; *) in Gramm/Tonne; **) in Tonnen; ***) zu aktuellen Preisen in Mrd. USD; ****) 1 Unze = 31,1 Gramm

ten, ausländischen Zentralbankbeständen möglich. Was auch immer genau dahinter steckt, diese Geschichte birgt einen gewaltigen Vertrauensverlust für die USA bzw. den Dollar sowie einen riesigen Sprengstoff pro Gold und Silber.

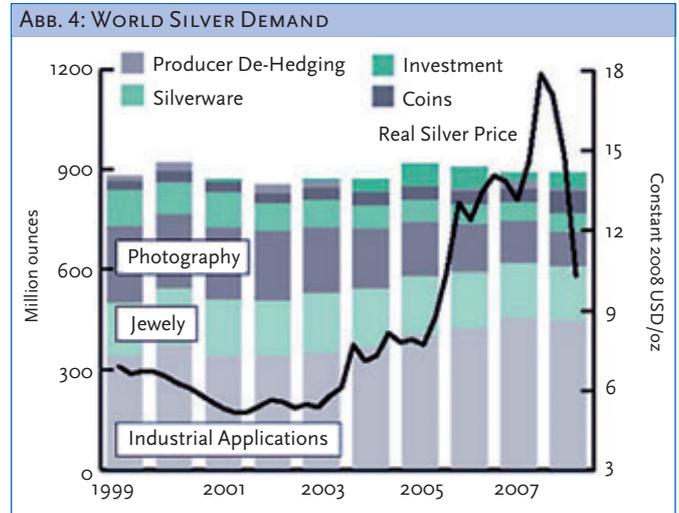
Silber – Allroundtalent des kleinen Mannes

Von allen Edelmetallen ist Silber das am häufigsten vorkommende. In der Erdkruste ist es ca. 24-mal zahlreicher als Gold oder Platin (siehe Tabelle). Es ist in chemischer sowie physikalischer Hinsicht sowohl mit Kupfer als auch mit Gold verwandt. Diese Tatsache erklärt perfekt die Zwitter Eigenschaft als Edel- und Industriemetall. Silber hat die höchste thermische und elektrische Leitfähigkeit aller Metalle, eine hohe Reflexionsfähigkeit, und nach Gold ist es das dehnbarste Metall. Silber wird in jeder Elektronik und Optik (z.B. Handy, PC, Solarzellen) sowie Fotografie eingesetzt. Zudem haben die Silberionen eine antiseptische Wirkung und finden daher Anwendung in der Trinkwasseraufbereitung, Pharma- und Kosmetikbranche.

Trotz Krisenjahr stabile Nachfrage

Gemäß den offiziellen Zahlen des World Silver Survey stieg im letzten Jahr die Silberförderung mit 21.176 Tonnen (+2,5 %) auf ein neues Rekordhoch. Während nur ein Viertel der Produktion aus reinen Silberminen stammt, fallen 60% davon als Nebenprodukt beim Abbau von Kupfer, Blei und Zink an. Deshalb ist das Silberangebot stark von der Nachfrage und dem Abbau dieser Industriemetalle abhängig. Die stark gedrosselte Basismetallförderung seit dem Konjunktoreinbruch (siehe SI 3/2009) wird Silber daher eher knapp halten. Die zweite nennenswerte Angebotsquelle ist das Recycling von Altsilber, das sich seit Jahren wenig verändert zeigt. 5.492 Tonnen wurden zuletzt dadurch dem

Markt zugeführt. Größter Silberkunde ist mit 50% der Gesamtnachfrage die Industrie (Abb. 4). Dies war im Vergleich zum Vorjahr nur ein Rückgang von 1%! Für ca. 18% der Nachfrage ist die Schmuckindustrie verantwortlich, die zuletzt 4.923 Tonnen verarbeitete. Aufgrund des relativ niedrigen Unzenpreises ist das Juweliergeschäft – anders als beim Gold – weder besonders preissensibel noch konjunkturabhängig. Der Rückgang in diesem Segment fiel mit 3% ebenfalls sehr bescheiden aus. Wie bei Gold ist seit Jahren eine stabile und kontinuierliche Investmentnachfrage zu beobachten.



Quelle: GFMS, The Silver Institute

Anzeige

ARGENTUMINVEST GMBH

Finkenstraße 19 · 94315 Straubing
Tel: 094 21 / 56 88 99 - 0
info@argentuminvest.de
www.argentuminvest.de

Edelmetallhandel

Angebot solange der Vorrat reicht:

- 20 CHF Vreneli 5,81 Gramm Feingold 149.-- EUR
- 1 oz Britannia 2009 Feinsilber 17,50.-- EUR
- 1 oz „Argentuminvest“ Feinsilberbarren 16.-- EUR
- 1 kg Libertad 2009 „proof“ in Holzschatulle 649.-- EUR

Bitte fragen Sie die Preise für Standardware Gold und Silber wegen der hohen Volatilität telefonisch an.

Ihre Spezialisten für Anlagen in Edelmetalle und Rohstoffe.

Dubiose Zahlen der vermeintlichen Silberlobbyisten

Trotz Preiseinbruch im Herbst 2008 gab es nämlich keinen großen Abfluss aus den bekannten Silber-ETFs. Dies ist für uns – wie beim Gold – ein Indiz, dass es sich um „hartgesottene“ Investoren ohne spekulative Motive handelt. Wahrscheinlich bereiten sich diese Anleger langfristig auf den Finanz-Gau vor. Insofern sehen wir in der großen Investmentnachfrage keinen Kontraindikator, sondern einen Trend, der sich in den nächsten Jahren noch steigern dürfte. Schon die offiziellen Zahlen sehen beeindruckend aus: Die Nachfrage nach Münzen stieg um 63% auf 2.022 Tonnen, während die „implied net investments“ als Residualgröße – im wesentlichen ETFs umfassend – sich auf 1.561 Tonnen verdoppelte. Branchen- >>

experten halten diese Zahlen aber immer noch für zu klein. Allein die ETFs der Barclays (iShares) und der Zürcher Kantonalbank haben laut Peter Boehring von der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft ca. 2.900 Tonnen an Silber zugekauft. Insgesamt schätzt er die Investmentnachfrage 2008 auf mindestens 4.000 Tonnen. Das kann eigentlich nur heißen: Entweder sind die offiziellen Zahlen falsch (dargestellt), oder die ETFs haben nicht das Silber, das sie vorgeben gekauft zu haben! Beides wäre bedenklich. Letzteres können sich auch andere Marktteilnehmer wie z.B. Ronald Stöferle von der Erste Bank vorstellen (s. Interview auf S. 12). Insgesamt ist die Silbernachfrage interessanterweise trotz Rezessionsjahr konstant geblieben. Das zeigt, welches Potenzial dieses wichtige Metall birgt, sollte es mit der Wirtschaft wieder aufwärts gehen.

Platin & Co.

Neben der Reaktionsträgheit sind die Platinmetalle insbesondere für ihre katalytische Eigenschaft in der Industrie begehrt: Sie erleichtern chemische Prozesse. Mit Abstand größter Abnehmer mit mehr als 60% der Nachfrage ist der Automobilsektor. Auch die Brennstoffzelle – großer Hoffnungsträger für die zukünftige Energieversorgung – ist auf Katalysatoren angewiesen. Im Gegen-



Anders als bei Gold steht bei Platin (rechts) vor allem die industrielle Nachfrage im Vordergrund. Fotos: Heraeus

satz zu Gold und Silber, die praktisch auf der ganzen Welt abgebaut werden, weisen Platin und Palladium geografische Angebotsklumpenrisiken auf. 80% des Platins kommen in Südafrika aus der Erde. Förderprobleme wegen Stromausfällen und Streiks im Jahr 2008 ließen den Unzenpreis auf 2.252 USD explodieren. Mitte 2008 sind die Preise dann deutlich unter die Förderkosten gefallen, was wiederum Minenschließungen und Investitionsstopps zur Folge hatte. So meldete der größte Platinproduzent Anglo Platinum zuletzt durchschnittliche Cashkosten von 1.400 USD pro Unze – also deutlich über den aktuellen Marktpreisen von ca. 1.300 USD. Folglich möchte der Konzern seine Mineninvestitionen 2009 um ca. 40% zurückfahren. Insgesamt ging die Platinfördermenge 2008 um 5% auf 6,4 Mio. Unzen zurück. Die Verknappung des Angebots führte zur deutlichen Erholung des Platinpreises im aktuellen Jahr.

Cross Links

GoingPublic Magazin 10/2009



- ◆ Die Lehman-Pleite: ein Jahr nach der Finanzwelt am Abgrund
- ◆ SPACs: Trend mit kurzer Halbwertszeit
- ◆ Namensaktien: besser als ihr Ruf
- ◆ Non mea culpa: die Rolle der Ratingagenturen in der Finanzkrise
- ◆ Wende zum Besseren? – Änderungen im Schuldverschreibungsgesetz
- ◆ Inkl. Sonderbeilage „Geschäftsberichte & Trends 2009/2010“ (7. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 10/2009



- ◆ Investor im Portrait: Zukunftsfonds Heilbronn
- ◆ 20 Jahre Deutsche Einheit – Gründerszene Thüringen
- ◆ Executive Talk mit Bernd M. Michael, Präsident des deutschen Marketing-Verbandes
- ◆ Veranstaltungsberichte: u.a. Networkshop der Fraunhofer-Venture-Gruppe, Eigenkapitalforum Frühjahr

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

Abwrackprofiteure: Russland und Südafrika

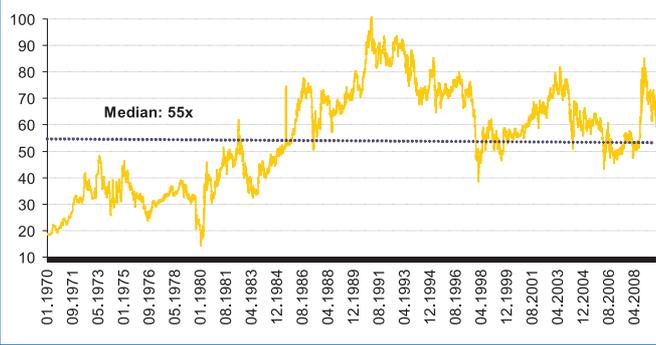
Den intransparenten Palladiummarkt teilen sich Südafrika und Russland brüderlich auf. Das Metall fällt als Nebenprodukt beim Abbau von Nickel und Platin an. Allein für 40% der globalen Förderung ist die russische Norilsk Nickel verantwortlich. In etwa genauso groß ist der Anteil der drei großen südafrikanischen Platinproduzenten. Norilsk Nickel kalkuliert mit durchschnittlichen Palladium-Förderkosten von 113 USD pro Unze und damit deutlich unter den aktuellen Marktpreisen, was den weiteren Preisauftrieb bremsen dürfte. Daneben fragen die Hochtechnologie und die Schmuckindustrie Platinmetalle nach. Besonders Chinesen lieben Platinschmuck, so dass in diesem Bereich mit entsprechendem Wachstumspotenzial zu rechnen ist. Schon 2008 hat sich die Platinschmucknachfrage mit 1,8 Mio. oz. (-6%) relativ stabil gezeigt.

Völlig überraschend ist – wenn auch im Vergleich zu Gold und Silber noch unbedeutend – die konstante Investmentnachfrage nach beiden Metallen. Obwohl eigentlich noch nie eine monetäre Bedeutung gegeben war, kauften Investoren im letzten Jahr 425.000 oz. an physischem Platin. Das ist ein Anstieg von 150% gegenüber dem Vorjahr. Zunehmendes (v.a. politisches) Umweltbewusstsein sowie die Notwendigkeit von Ersatz-Katalysatoren und der Motorisierungstrend in den Schwellenländern sprechen zwar langfristig für die Platinmetalle. Kurzfristig sehen wir aber mit dem Ende des weltweiten Abwrackwahns harte Zeiten auf die Autoindustrie zukommen und somit ein begrenztes Potenzial bei Platinmetallen. Vor allem Palladium sollte darunter besonders leiden.

Technische Analyse

Fundamental und makroökonomisch bleibt vor allem Gold und Silber langfristig also nichts anderes übrig als zu haussieren. Der

Abb. 5: GOLD-SILBER-RATIO



Quelle: Erste Bank

World Gold Council hat berechnet, dass nur 0,5% des weltweit verwalteten Kapitals derzeit in Gold investiert sind – und dass, sollte sich dieser Wert auf 1% erhöhen, die Goldvorräte der Zentralbanken nicht ausreichen würden, um diese Nachfrage zu befriedigen. Außerdem haben Gold und Silber – im Gegensatz zu Erdöl – noch nicht einmal die inflationsbereinigten Hochs von 1980 erreicht. Das damalige Goldhoch von 850 USD entspricht allein schon mit den offiziellen Inflationsraten einem heutigen Wert von 2.357 USD. Nimmt man die glaubwürdigeren, höheren Zahlen von ShadowStats, würde sich ein Preis von 7.095 USD ergeben. Für Silber würde sich demnach mit 137 bzw. 413 USD noch mehr Potenzial ergeben. Da ist also noch viel Luft nach oben.

Ein viel beobachteter Chart unter Edelmetallfreunden ist das Gold-Silber-Ratio (Abb. 5). Es liefert oft die Antwort, welches Edelmetall man nun bevorzugt kaufen sollte. Die beiden Metalle weisen eine hohe Korrelation zueinander auf. Silber reagiert dabei aber wie ein Hebelprodukt auf Gold überproportional und führt zu temporären Über- oder Unterbewertungen. Nachdem Silber wegen der Rezession stark eingebrochen ist, wird es sich bei einem Anziehen der Konjunktur auch wieder schneller erholen als sein großer Bruder. Seit 1970 betrug dieses Ratio durchschnittlich 54. Mit derzeit 60 erscheint Silber immer noch unterbewertet, auch wenn es sich seit Oktober 2008 (Ratio 79) schon deutlich erholt hat.

Fazit

Rezession, steigende Sparquoten und Arbeitslosigkeit sowie geringere Deviseneinnahmen der Rohstoffexporteure sind eigentlich keine positiven Faktoren. Zudem erwarten wir kurzfristig eine technische Korrektur. Allerdings werden die Edelmetalle wie die Industriemetalle von der beginnenden Wirtschaftserholung sowie vom kommenden Crack-up-Boom und Flucht in Sachwerte massiv profitieren. Zudem sehen wir bei Gold und Silber mit der weiteren, unausweichlichen Erosion des Finanzsystems mittel- bis langfristig ein Comeback als Geld – ob offiziell oder inoffiziell. Das Finanzsystem ist angezählt. Herbert Hoover (US-Präsident 1929-1933) sagte wörtlich: „Wir halten Gold, weil wir Regierungen nicht trauen können.“ Dem ist nichts hinzuzufügen. ■

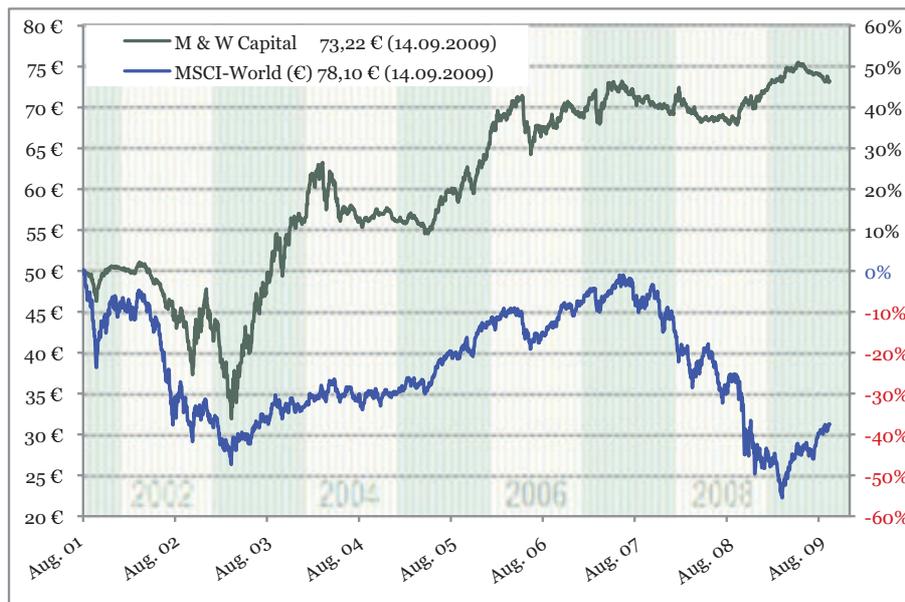
Bernhard Wageneder

Anzeige

M & W CAPITAL

DER VERMÖGENSVERWALTENDE INVESTMENTFONDS

WKN 634 782



Performance seit 01.08.2001: 46,44%

Performance seit 01.01.2009: 1,60%

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

„Hope for the best, but prepare for the worst!“

Smart Investor sprach mit **Ronald Stöferle**, Analyst bei der österreichischen Erste Bank, über Edelmetalle, ETFs und Goldaktien.

Smart Investor: Herr Stöferle, wie geht's Ihrer Ansicht nach weiter bei den Edelmetallen?

Stöferle: Kurzfristig sehen wir ein bisschen Korrekturbedarf, obwohl die aktuellen Kursniveaus sehr stabil aussehen. Ein impulsiver Ausbruch aus dem charttechnischen Dreieck sollte demnächst erfolgen, zudem sollte die positive Saisonalität zunehmend Unterstützung geben. Bei Gold und Silber gibt es derzeit allerdings Short-Extrempositionen bei den Commercials. Das ist ein kurzfristiger Belastungsfaktor. Mittel- und langfristig haben wir aber einen etablierten Aufwärtstrend, und ich bin dementsprechend positiv. Bei Rückschlägen sieht man übrigens, dass gleich wieder massiv physisch gekauft wird. Das sind sicherlich Chinesen, Inder und Käufer aus dem arabischen Raum. Aber auch die Wall Street entdeckt Gold langsam als Investment. So ist es die mit Abstand größte Position des Hedgefonds-Managers John Paulson, und der ist ja erwiesenermaßen ein sehr „Gescheiter“. Paulson hat bereits 2005 von einem Credit Crunch gesprochen, als viele noch meinten, das wären Cornflakes für Banker.

Smart Investor: Die Zuflüsse in die ETFs sind ungebrochen. Einige Marktbeobachter sehen darin aber einen Kontraindikator. Was ist Ihre Meinung dazu?

Stöferle: Alle Gold-ETFs zusammen verfügen derzeit über ca. 1.300 Tonnen und würden damit die sechstgrößte Notenbank stellen. Wir sehen da definitiv keine Gold-Bubble. Wir reden über ein Volumen von ca. 50 Mrd. USD. Die Marktkapitalisierung aller Goldaktien beträgt ca. 140 Mrd. USD. Im Zeitalter von Staatshilfen, Stimulus-Programmen und Bailouts im Billionen-Bereich sind das vergleichsweise lächerliche Summen. Allerdings sehe ich ETFs etwas kritisch. Bei vielen steht zwar Gold drauf, aber man kann sich nicht immer sicher sein, ob das auch drin ist. Wer sich auf ein Worst-Case-Szenario vorbereitet, sollte aber getreu dem Motto „Hope for the best, but prepare for the worst!“ definitiv auf physisches Gold setzen.

Smart Investor: Welche Edelmetalle sollte man bevorzugen?

Stöferle: Ganz klar Gold und Silber, wobei Silber wahrscheinlich das größere Potenzial hat. Auf der einen Seite wegen der wirtschaftlichen Erholung, andererseits weil es ein Beiprodukt bei der Basismetallproduktion ist. Und die wurde ja in letzter Zeit stark zurückgefahren, unzählige Minen wurden geschlossen. Wir werden wieder Zeiten sehen, in denen sich das Gold-Silber-Ratio zugunsten des Silbers verschieben wird. Die historisch immer vorhandene monetäre Bedeutung von Silber wird noch nicht so wahrgenommen wie bei Gold. Im Zweifel empfehle ich eine Aufteilung 50:50. Für Platin und Palladium bin ich lediglich

Ronald Stöferle ist seit 2006 bei der österreichischen Erste Bank im internationalen Aktienresearch tätig und hat 2007-2009 international viel beachtete Gold-reports verfasst. Er ist Chartered Market Technician (CMT) und absolviert derzeit das CFTe-Programm.



verhalten positiv, nachdem die Nachfrage der Autoindustrie hier ein bestimmender Faktor ist. Von diesem Segment erwarte ich mir in weiterer Zukunft kaum positive Signale, nachdem die Einmaleffekte, wie Abwrackprämien, nun obsolet sind.

Smart Investor: Wie viel Edelmetall gehört ins Depot?

Stöferle: 10-15% sollten es mindestens sein. Wir gehen vom inflationären Szenario aus, wenn auch nicht von Hyperinflation. Die geschaffene Liquidität dem Markt wieder zu entziehen, wird nicht leicht werden. Entgegen landläufiger Meinung halten wir Gold übrigens für jedes Szenario – ob Inflation oder Deflation – für ein gutes Investment. In der Deflation braucht man Cash. Und Gold ist seit Tausenden von Jahren eine Währung allererster Güte und Qualität.

Smart Investor: Wer ist Ihr Favorit unter den Goldproduzenten?

Stöferle: Wir bevorzugen kanadische Unternehmen, die in politisch stabilen Ländern operieren. Auch weil wir den kanadischen Dollar für eine sehr interessante Währung halten. Davon wiederum die Grubenminen, die besonders von den gefallen Energiekosten profitieren, sowie mittelgroße Gesellschaften, die bereits nachgewiesene Reserven und Ressourcen aufweisen. Das sind übrigens auch begehrte Übernahmekandidaten. Wir erwarten nämlich eine massive Branchenkonsolidierung. Bisher gab es keine großen Übernahmen bei den Goldproduzenten. Die Majors haben viel Geld eingesammelt und werden dies auch ausgeben. Elf aussichtsreiche Kandidaten, darunter Goldcorp, Osisko Mining oder Detour Gold, haben wir in einem Basket zusammengefasst und wollen damit den AMEX Gold Bugs outperformen.

Smart Investor: Hoffentlich gelingt das auch! Vielen Dank für das Interview. ■

Interview: Bernhard Wageneder



Quelle: Greg Pickens

Kapitalschutz mit Edelmetallen

Ungewöhnliche Zeiten erfordern ungewöhnliche Maßnahmen

Gastbeitrag von Johann Saiger und Frank Winkler

Die Welt sieht sich derzeit mit einer, in der Menschheitsgeschichte in diesem Ausmaß noch niemals gesehener, Überschuldung konfrontiert. Mit der Abkehr vom Gold-Standard seit Anfang der 1970er Jahre wurde einer gigantischen, weltweiten Verschuldung Tür und Tor geöffnet. Die meisten Staaten haben seither fast jährlich Budgetdefizite verzeichnet und damit Jahr für Jahr den Schuldenberg „immer höher aufgetürmt“. Und dies sogar in Jahren der Hochkonjunktur! Doch nicht nur auf Staatsebene wurden laufend neue Schuldenrekorde aufgestellt. Auch die Länder und Gemeinden haben sich in vergleichbaren Rekordausmaßen verschuldet. Kursierende Gerüchte, wonach bereits jede zweite Gemeinde konkursreif sei, dürften sich als nicht abwegig erweisen. Konform zum öffentlichen Sektor sind in den letzten Jahren und Jahrzehnten auch die Verschuldungen der Unternehmen und privaten Haushalte „explodiert“.

Schuldennation ...

Die US-Staatsverschuldung soll bis Jahresende – wenn nichts Unvorhergesehenes hinzukommt – nahezu 12,4 Bio. USD betragen. Bei einem für 2009 erwarteten BIP von 13,2 Bio. USD wird damit „bestenfalls“ eine Staatsverschuldungsquote von ca. 94% in Relation zum BIP erreicht. Damit rangiert die weltgrößte Volkswirtschaft bereits auf Platz 4 – knapp hinter Griechenland. Die Schere zwischen (Steuer-)Einnahmen und Staatsausgaben geht nun bedrohlich rasant und scheinbar ohne Aussicht auf ein gutes Ende auseinander. Aktuell stehen den Staatsausgaben in Höhe von 2,7 Bio. USD Steuereinnahmen von lediglich 1,3 Bio. USD gegenüber. Im kommenden Jahr wird – sehr wahrscheinlich – die Arbeitslosigkeit noch zunehmen und damit die Staatsausgaben entsprechend weiter ansteigen, während die Steuereinnahmen sich drastisch verschlechtern dürften. Wohin das führt, hat uns das Beispiel Kalifornien – weltweit die sechstgrößte Volkswirtschaft – gezeigt: Die USA werden zahlungsunfähig.



Johann Saiger (links) gilt mit seinen mehr als 40 Jahren Börsenerfahrung als einer der großen Kenner der Edelmetall- und Kapitalmärkte. Die einzigartige Langfrist-Kapitalanlage-Strategie (MIDAS-Strategie „Die Optimalen Investments zur richtigen Zeit“) wurde von ihm entwickelt. Diese Strategie lässt bei Langfristanlagen überragende Gewinne bei optimaler Sicherheit erwarten und sollte sich auch in der gegenwärtigen Krise bewähren. Das von ihm geschulte MIDAS-Team betreut inzwischen auch Fonds, die nach den Grundsätzen dieser MIDAS-Strategie gemanagt werden.
Kontakt: j.a.saiger@gmail.com

Frank Winkler, Jahrgang 1966, ist seit vier Jahren für die alpeco AG als Vertriebsleiter und Edelmetall-experte tätig. Er arbeitet seit zwei Jahren intensiv mit Johann Saiger zusammen und hält selbst Vorträge zur MIDAS-Strategie und zur Verschuldungskrise.

... USA

Die Zahlen für den neuen US-Staatshaushalt werden übrigens im Oktober veröffentlicht. Vorsicht ist also geboten! Die US-Gesamtverschuldung von Bund, Ländern, Kommunen, Privaten und Unternehmen bewegt sich nunmehr auf die 60 Bio.

USD-Schwelle zu. Dies bedeutet eine Pro-Kopf-Verschuldung von nahezu 200.000 USD! Auf einer fünfköpfigen Familie lasten damit 1 Mio. USD Schulden. Es sollte verständlich sein, dass diese Verschuldung „mit Sparen“ nicht mehr in den Griff zu bekommen ist. Immer deutlicher zeichnet sich schon eine kaum noch vermeidbare (Hyper-)Inflation und letztlich eine (Welt-)Währungsreform ab. In den nächsten Jahren ist wohl damit zu rechnen. Rufe nach einer Reformierung des Weltwährungssystems – einem neuen Bretton Woods – sind schon immer öfter zu vernehmen. Die jüngste Krise ist auf gewaltige Probleme des Bankensystems – wegen der weltweiten Überschuldung – zurückzuführen. Das Volumen der dubiosen bzw. uneinbringlichen Kredite übersteigt in vielen Fällen die Eigenkapitaldecke der Banken ganz erheblich.

Wohin mit dem Geld?

Die gegenwärtige Krise ist somit keine „übliche Rezession“, sondern als eine ernste – absolut nicht mehr regulär lösbare – Systemkrise zu werten! Damit wird klar, dass viele Kapitalanlagen – welche sich in den letzten Jahrzehnten absolut bewährt haben – nunmehr in einem anderen Licht zu sehen sind. Die Geschichte lehrt, dass Geldwertanlagen – also Anleihen, Spareinlagen, Bausparen, Festgelder, Lebensversicherungen usw. – in Zeiten verstärkter Inflation, Hyperinflation und Währungsreform die wohl schlechteste Anlageform darstellen. Mit derartigen Anlagen wurden in vergleichbar kritischen Zeiten schon oft Vermögen und Lebensersparnisse total vernichtet. Die Vor-

sicht gebietet nun, Geldwertanlagen drastisch zu reduzieren. Immobilien, Rohstoffe und Aktien gelten als Sachwertanlagen und sind schon als erheblich sicherer einzustufen. Doch auch solche Investments können in diesen schwierigen Zeiten problematisch verlaufen.

„Rettungsanker Gold“?

Seit Jahrtausenden haben lediglich die Edelmetalle Gold und Silber den einzigen, oder zumindest besten Schutz vor Inflation, Hyperinflation, Währungsreform, Krieg und Revolution geboten. Mehr noch, mit derartigen Investments konnten diese schwierigen Phasen oftmals sogar mit erheblichen Gewinnen überstanden werden. So gesehen wären Goldinvestments eigentlich „das Gebot der Stunde“! Jedoch besteht bei Käufen von physischem Gold auch ein Risiko, auf das nachdrücklich verwiesen werden muss. Bei einer Währungsreform wird man wieder zu einer Art von Goldstandard zurückkommen müssen. Breite Bevölkerungskreise werden nach den Erfahrungen mit „Fiat Money“ keinesfalls mehr „ungedekte Währungen“ akzeptieren. Für eine durch Gold gedeckte Währung sind jedoch die offiziellen Goldreserven zu gering. Mit der Einbeziehung der privaten Goldbestände wäre dies jedoch sehr viel eher möglich. Damit besteht die Gefahr, dass der Goldbesitz wieder verboten werden könnte und Gold somit ablieferungspflichtig wird – wie 1933 in den USA unter Roosevelt. Auch im Dritten Reich und in allen kommunistischen Ländern wurde der Goldbesitz verboten und die privaten Goldbestände somit konfisziert. >>

Anzeige

www.edelmetallmesse.com → Jetzt gratis registrieren und **kostenlosen Messe-Eintritt** sichern!

INTERNATIONALE EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE

**6.+7.11.2009 • EVENT ARENA
OLYMPIA PARK MÜNCHEN**



Organisation und Veranstalter:

GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

» Fachvorträge namhafter internationaler und nationaler Referenten

Philipp Vorndran, Dirk Müller (Mr. "DAX"), Folker Hellmeyer, Uwe Berggold, Prof. H.-J. Bocker u.v.m.

» Über 80 Aussteller, Fachvorträge, Workshops, Podiumsdiskussionen u.v.m.



Internationale
**EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**

International Precious Metals & Commodities Show

PLATINSPONSOR:

KOVAČEVIĆ

GOLDSPONSOREN:

**HD HUNTER
DICKINSON**

GoldMoney

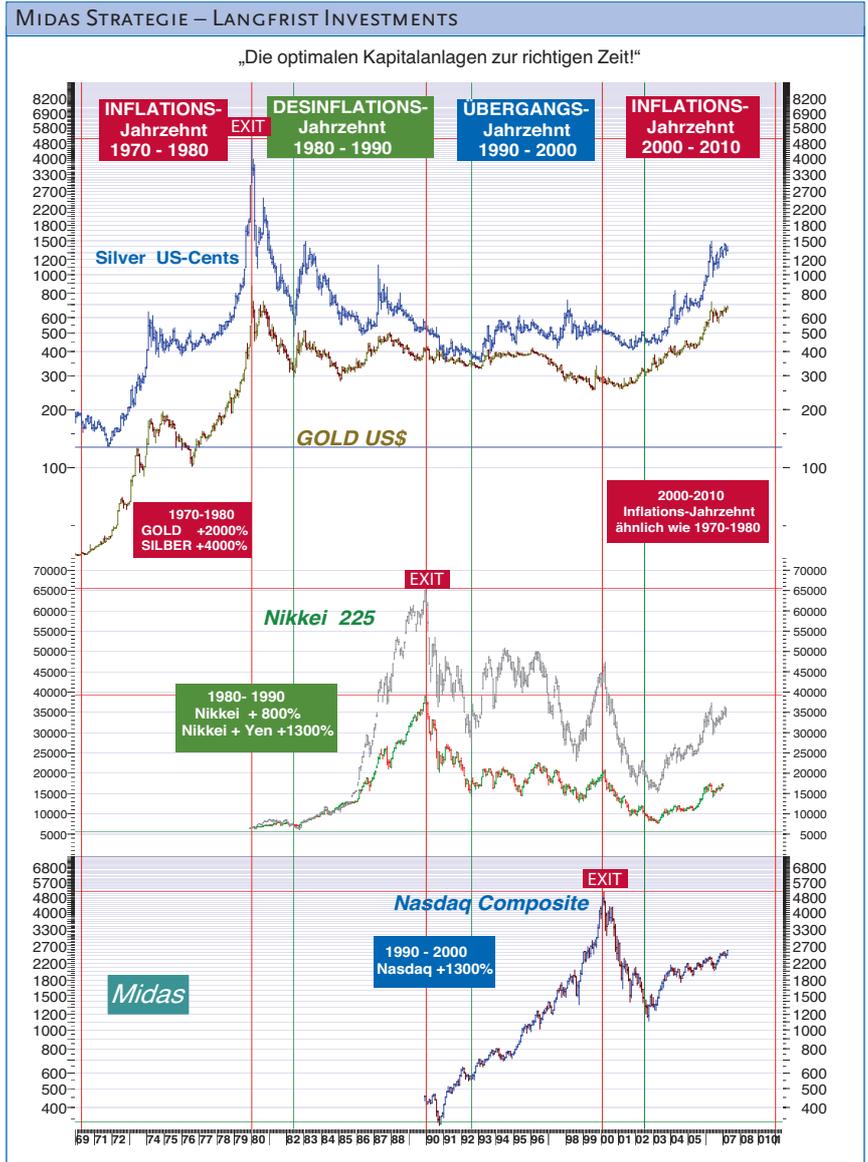
RBS
The Royal Bank of Scotland

Silber bevorzugen!

Dieses Risiko kann mit Silberinvestments ziemlich sicher ausgeschaltet werden. Im 20. Jahrhundert war feststellbar, dass immer nur der Goldbesitz verboten wurde, niemals aber Silber. Dies gilt sowohl für die USA als auch das damalige Deutschland und die kommunistischen Länder. Gold und Silber spielen im Währungssystem eine wichtige Rolle. Dabei gilt beim Gold, dass dieses von den Zentralbanken zur Besicherung der umlaufenden Geldmenge gehortet werden muss. Silber wird von den Notenbanken jedoch in Form von kursfähigen Münzen in Umlauf gebracht und soll damit das Vertrauen in die Währung untermauern. Dies ist wohl der Grund, warum Silber nicht ablieferungspflichtig wurde. Zudem ist Silber ein wichtiges Industriematerial und ein Verbot aus diesen Gründen kaum vorstellbar. Ein weiterer Grund, Silberinvestments zu bevorzugen, liegt natürlich auch darin, dass der Silberpreis in Inflationsphasen meist deutlich stärker ansteigt als der Goldpreis. Klein gestückelte Silbermünzen als Krisenschutz sind absolut ratsam!

Extremgewinne mit Gold- und Silberminen

Mit soliden Gold- und Silberminen können die zu erwartenden Kursexzesse der Edelmetallpreise noch erheblich „gehebelt“ werden. Seit Beginn dieses Jahrzehntes ist der Goldpreis von 250 auf 1.000 USD angestiegen. Der AMEX HUI Goldminen-Index hat seither eine Kursexplosion von 35 auf – in der Spitze – über 500 erlebt. Auf die Vervierfachung des Goldpreises haben die Goldminen mit einer Vervierzehnfachung der Kurse reagiert. Zu-



Anzeige

KUNST STATT BARREN

>> "Wächter" | Silbervollguss (999) | 16 kg
 Bullion Art | Silberkunst
 phone +49 (0)89 33 55 01 | www.bullion-art.de

Keine Anlageform erbringt auf Dauer optimale Ergebnisse. Wenn mit einem Investment in einem Jahrzehnt überragende Ergebnisse erzielt werden, dann erweist sich das darauf folgende Jahrzehnt meist als stark verlustbringend. Dies findet seine Begründung in einem 30-Jahres-Zyklus. Mit der MIDAS-STRATEGIE wird jeweils flexibel auf die jeweils optimale Anlageform umgeschichtet, wodurch sich sehr gute Ergebnisse erzielen lassen.

dem ist auch noch mit zusätzlichen – in nächster Zeit stark ansteigenden – Dividendenrenditen bei den Gold- und Silberminen zu rechnen. Auf eine ausreichende Risikostreuung ist jedoch zu achten.

Noch größere Hebelwirkungen könnten mit Optionsscheinen und Hebelzertifikaten erzielt werden. Doch dabei ist allergrößte Vorsicht angebracht. Derartige Spekulationen sollten von wenig erfahrenen Privatanlegern weitgehend gemieden werden. Die Erfahrung hat gelehrt, dass in derartigen Krisenzeiten auch eine geografische Streuung durch Verlagerung von Beständen und Depots in neutrale Länder (außerhalb des NATO-Bereichs), in welchen das Bankgeheimnis noch einen größeren Stellenwert genießt, absolut notwendig ist. Dabei könnten auch steuerliche Vorteile – ganz legal – genutzt werden.



Performance aus
einem Guss – Lihir Gold;
Foto: Lihir Gold

Elefantenrunde bläst zur Jagd

Wie die großen Goldkonzerne sich jetzt positionieren

Die 30er als Blaupause?

In den 30er Jahren durchläuft die Welt ihre schwerste wirtschaftliche Krise, an den Börsen regierten vor allem zu Beginn dieses Jahrzehnts die Bären. Es gab jedoch eine Anlageklasse, die gegen den allgemein schwächeren Trend überproportionale Kursgewinne erzielen konnte: Goldaktien, genauer gesagt die Papiere der großen Gold-Majors, namentlich an vorderster Front Homestake Mining und Dome Mines. Auch damals befand sich die Wirtschaft in einer kontraktiven Phase, es dominierte ein deflationäres Szenario. Warum aber war diese Situation gut für Goldaktien, gut für die großen Gold-Unternehmen? Der Einbruch in der Wirtschaft ließ die Produktionskosten sinken, wodurch sich die Margen ausweiteten. Dazu war der Goldpreis fixiert und wurde dann sogar auf 35 USD je Unze aufgewertet. Die daraus resultierenden größeren Gewinnspannen machten Übernahmen und Produktionsausweitungen möglich. Eine Spirale begann sich zu drehen, und mit ihr stiegen die Kurse steil nach oben. Wer am ersten Handelstag des Jahres 1929 1.000 USD in Homestake Mining investierte, hatte in der Spitze (erreicht 1938) etwa 6.760 USD auf dem Konto. Mit dieser Summe konnte man dank Deflation sogar noch mehr kaufen als neun Jahre zuvor. Ob die 30er Jahre wirklich komplett mit der heutigen Zeit verglichen werden können, ist fraglich, immer-

hin sind bislang noch keine nachhaltig fallenden Errichtungs- und Produktionskosten erkennbar. Nicht zuletzt bargen die Kosten und deren Kontrolle immer wieder das größte Enttäuschungspotenzial, bestätigt auch Evy Hambro, Manager des Edelmetall-Dickschiff-Fonds BlackRock World Gold Fund (s. auch Fonds Inside auf S. 43). Da durch zu rasche Kostensteigerungen die Gewinne einige Male enttäuschten, ziehen viele Investoren mittlerweile ein Direktinvestment in Gold vor.

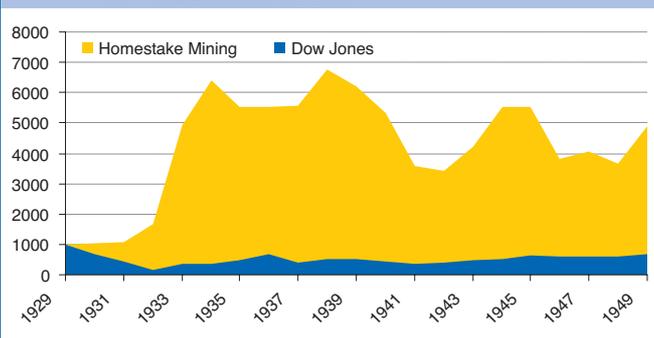
Neue Minen müssen her!

Andersherum sind die Seniors mittlerweile sehr aktiv geworden, wenn es um die Ausweitung der Reservenbasis geht. Vor allem die Großen leiden unter ihren alten und damit auch teuren Vorkommen. Laut Walter Wehrli, u.a. Berater des Julius Bär Equity Gold Fonds, liegen die Break-even-Kosten (Kosten, ab denen die Produktion die Gewinnschwelle erreicht) der gesamten Goldindustrie bei 700 USD. Entsprechend brauchen die Majors junge und kostengünstig abbaubare Minen und finden diese zahlreich rund um den Globus. Vielen Explorern ist im Zuge der Finanzkrise die Luft ausgegangen, sie haben ihre Projekte einfach nicht zu Ende finanzieren können. Ein gefundenes Fressen für die Barricks, Goldcorps und Gold Fields (s. auch MoneyTalk auf S. 66) dieser Welt. Allerdings ist es für die Seniors schwierig, genügend große Goldvorkommen zu finden. Wenn Barrick (Jahresproduktion knapp 8 Mio. Unzen) irgendwo ein Vorkommen mit 500.000 abbaubaren Unzen entdeckt, dann ist das der berühmte Tropfen auf den heißen Stein. Die Preise für viele Projekte sind allerdings deutlich gefallen. Die Großproduzenten profitieren nun auch von ihrer Finanzkraft, die sich derzeit sogar noch verbessert. Insofern könnte die Finanzkrise der Katalysator für eine forcierte Branchenkonsolidierung sein. Aus dieser gehen die Senior-Produzenten als Gewinner hervor.

Schnäppchen waren Seniors selten

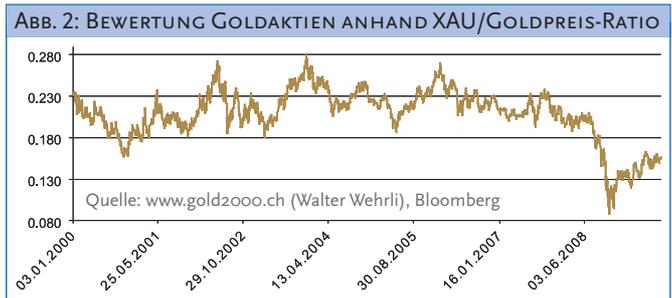
Auch weil die Seniors ihre Finanzkraft künftig eher noch steigern werden, ist ihre Bewertung trotz teilweise hoher KGVs immer noch nicht sonderlich überzogen. Seniors waren zudem immer

ABB. 1: HOMESTAKE MINING IN DEN 30ER JAHREN – WAS WURDE AUS 1.000 USD?



schon teure Aktien, zumindest jedoch keine richtigen Schnäppchen – mit Ausnahme vom letzten Oktober vielleicht. Allerdings rechnen viele Analysten in ihren Diskontierungsmodellen derzeit mit Goldpreisen von etwa 800 USD. Laut Walter Wehrli ist das viel zu defensiv angesetzt. Beim Blick auf die relative Bewertung der Gold-Seniors zeigt sich, dass Goldaktien trotz der jüngsten Kurszuwächse langfristig gesehen immer noch in der untersten Bandbreite notieren.

Dessen ungeachtet ist die Bewertung eine Seite der Medaille, die Produktion indes die andere. Seit 2001 ging die globale Goldproduktion von gut 2.600 Tonnen auf in diesem Jahr 2.300 Tonnen zurück. Im Jahr 2001 wurde ein Produktionsgipfel erreicht, der durchaus mit Hochpunkten in den Jahren 1870, 1915, 1945 und 1971 vergleichbar ist. In jedem dieser Fälle ging die Produktion für die Dauer von acht Jahren durchschnittlich um 27% zurück. Gerechnet von 2001 an könnte ein Tiefpunkt anhand der Durchschnittsbetrachtung in der Goldproduktion damit in diesem Jahr erreicht werden. Angesichts der Schwere der jetzigen Krise und der absehbar weiterhin schwierigen Verhältnisse in Südafrika (s. hierzu auch Interview mit Fondsmanager Georges Lequime auf S. 74), dem bis in die 70er Jahre hinein mit weitem Abstand größten Goldproduzenten der Welt, könnte der Rückgang der Produktion aber auch weitergehen und länger dauern. Vieles (auf Eis gelegte Explorationsprojekte, schwierige Anschlussfinanzierung, zu hohe Kosten) spricht hierfür. Einzig China weitet seine Produktion sukzessive aus.



China braucht Gold

Im Reich der Mitte ist die Situation allerdings anders als in Südafrika. Letzteres muss Gold auch exportieren, um seine Wirtschaft zu stabilisieren. China hingegen hat dies gar nicht nötig. Der Eigenbedarf ist mit gut 530 Tonnen so hoch, dass die 300 Tonnen Produktion (geschätzte Zahl des World Gold Council für 2010) sogar bei weitem nicht ausreichen, um die Lücke zu schließen. Das vermehrte Bemühen der Chinesen, ihre Währungsreserven auch in Gold anzulegen, wird in diesem Punkt zudem auf Jahre hinaus nicht für Entspannung sorgen (s. auch allgemeine Edelmetall-Analyse auf S. 6). Aus der Stadt Zhaoyuan in der ostchinesischen Provinz Shandong heißt es hinter vorgehaltener Hand, es lagerten noch mindestens 1.000 Tonnen Gold unter der Erdoberfläche. Dies entspricht etwa einem Sechstel der gesamten Goldreserven Chinas. Deren Förderung dauert Jahre, sichert aber China für diese Zeit auch den Status als Goldproduzent Num- >>

Anzeige

AR 2009: Zwischen BiMoG, VorstAG und DCGK

Seminar für Aufsichtsräte und Beiräte börsennotierter Unternehmen

Die Anforderungen an die Aufsichtsräte und Beiräte börsennotierter Unternehmen sind komplex und in den vergangenen Jahren laufend gestiegen. AR 2009 bietet einen Überblick über die aktuellen gesetzlichen Regelungen, zeigt, wo Aufsichtsräte straf- und zivilrechtliche Risiken eingehen und worauf bei der Besetzung von Vorstands- und Aufsichtsratspositionen das entscheidende Augenmerk zu legen ist.

Die Referenten: Dirk Driesch (Susat & Partner), Michael Proft (Odgers Berndtson), Dr. Susanne Rückert (Arqis) u.a.

**Am 5. November 2009, 14.00 bis 18.30 Uhr
im Le Méridien Parkhotel Frankfurt,
Wiesenhüttenplatz 28-38,
60329 Frankfurt am Main**

Kosten: 690 Euro zuzüglich MwSt

Infos: www.icgg.biz/seminar

Anmeldung bei Rainer Brändle, edicto GmbH
Telefon 069 905 505-50 FAX 069 905 505-77
eMail rbraendle@edicto.de

Veranstalter

INSIGHT
CORPORATE GOVERNANCE
GERMANY

MBB Industries

ARQIS RECHTSANWÄLTE

ODGERS BERNDTSON

SP
SUSAT

edicto

GoingPublic
Magazin

maininvestor CompanyTalk

Smart Investor
Das Magazin für den professionellen Anleger

AUSGEWÄHLTE GOLDAKTIEN								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS (EUR)	MCAP*	PROD.**	KUV***	% z. NAV800****	% z. NAV1200****	
AGNICO EAGLE MINES [CAN]	860 325	45,25	7,0	0,6	11,7	+97%	+6%	
ANGLO GOLD ASHANTI [SA]	915 102	29,40	10,4	5,1	2,0	+43%	-56%	
BARRICK GOLD [CAN]	870 450	26,00	22,7	7,6	3,0	+24%	-47%	
BUENAVENTURA [PER]	900 844	20,84	5,7	0,5	11,5	+56%	-14%	
GOLD FIELDS [SA]	856 777	9,90	7,0	3,3	2,1	+40%	-62%	
GOLDCORP [CAN]	890 493	28,10	20,6	2,4	8,6	+26%	-28%	
IAM GOLD [CAN]	899 657	9,44	3,5	1,1	3,2	+13%	-43%	
NEWMONT MINING [USA]	853 823	31,93	17,1	5,4	3,2	+6%	-51%	
YAMANA GOLD [CAN]	357 818	7,28	5,3	1,4	3,8	-47%	-62%	
ZIJIN MINING [CHN]	A0M 4ZR	0,70	2,8	1,9	1,5	+61%	-38%	

*) in Mrd. EUR; **) Produktion: Mio. Unzen pro Jahr; ***) Börsenwert geteilt durch Produktion 2008 (bewertet mit aktuellem Goldpreis); ****) (-) Abschlag bzw. (+) Aufschlag des akt. Börsenwertes auf den NAV bei Goldpreis von 800 bzw. 1.200 USD je Unze; Quelle: National Bank Financial, BMO Capital Markets Global Metals & Mining, Finanzwoche, Smart Investor Research

mer eins. Kein Land wird seinen Ausstoß derart ausweiten können. Entsprechend sind chinesische Goldunternehmen zunehmend auch Ziele von Übernahmen. Zum Beispiel will sich die kanadische Eldorado Gold den Wettbewerber Sino Gold einverleiben (s. auch Aktie im Blickpunkt auf S. 62). Kein Konzern will auf diesen Wachstumstreiber verzichten. Gleichwohl dürften Mininggesellschaften wie Zijin Mining, Chinas größter Goldkonzern, durch ihre Expansion selbst aktiv den Akquisitionsrahmen in der Branche mitbestimmen.

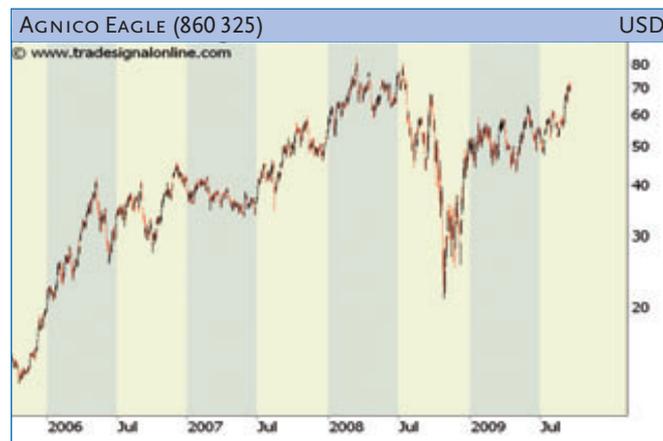
Ein Gold-Major aus China?

Zijin betont ausdauernd, die Finanzkrise sei eine gute Zeit für Zukäufe in Übersee-Projekten. Demgemäß gehören Zijin unter anderem mittlerweile 80% an Monterrico Metals, einem Metall- und Goldproduzenten in Peru, dazu ein Projekt in Tadschikistan. Die Einkaufstour dürfte auch noch lange nicht abgeschlossen sein, wofür laut Unternehmensangaben gut 150 Mio. USD zur Verfügung stünden. Zusammen mit der modernen Zijinshan-Goldmine, der größten in China, und drei weiteren kleineren Liegenschaften in China produziert Zijin mittlerweile 1,9 Mio. oz. jährlich – mit steigender Tendenz. Zijin konnte im ersten Halbjahr Umsatz und Nettogewinn um gut 10% steigern. Die Nettomarge lag bei stattlichen 21%. Diese Zahlen belegen das Wachstum der Gesellschaft und dürften weiterhin mittelfristig agierende Investoren anlocken. Wie die Expansion zustande kommt, ob also in den Bergwerken wirklich sämtliche Arbeiter unter menschenwürdigen Bedingungen arbeiten und entlohnt werden, lässt sich nur schwer sagen. Dieses Argument ist eines, was letzten Endes gegen jedes Goldunternehmen spricht, vor allem jene, die veraltete und damit teilweise nur unter großem Aufwand zu bewirtschaftende Minen unterhalten. Das gilt praktisch für alle Senior-Produzenten. Schwer zugänglich sind vor allem Minen in Südafrika. Gold muss dort aus bis zu 3.000 Metern Tiefe gefördert werden. Damit ist der Abbau in der Kaprepublik sehr teuer und gefährlich. 2008 starben laut Bergbauministerium 168 Arbeiter, im Jahr davor waren es knapp 200. Hinzu kommen Unzulänglichkeiten wie Streiks und eine Flucht gut ausgebildeter Ingenieure. Dennoch könnten Konzerne wie AngloGold, drittgrößter Goldproduzent der Welt, einen Blick wert sein.

Arbeiter und Aktionäre streiken

Der starke Rand und die teure Produktion vermässelten AngloGold die 2008er Ergebnisse: Das Unternehmen machte Verlust. In

diesem Jahr soll ein kleiner Gewinn erzielt werden. Für 2010 soll sich dieser Schätzungen zufolge verdoppeln. Bildet der Rand also einmal eine Kursschwäche aus, oder steigt der Goldpreis in Regionen um 1.200 oder 1.300 USD je Unze, dann würden südafrikanische Goldkonzerne schlagartig einen Profitabilitätsschub erfahren. Für die Aktien wäre dies ordentlich Rückenwind. Ein Zeichen, dass AngloGold unter Umständen optimistischer für den Goldpreis geworden ist, ist die Reduktion der „hedge books“, also der Vorwärtsverkäufe. Vor allem die Südafrikaner haben dieses Instrument reichlich genutzt, um ihre Produktion überhaupt am Laufen halten zu können. Um 1,2 Mio. oz. wurden die Vorwärtsverkäufe zuletzt reduziert, bis Jahresende sollen noch 4,1 Mio. oz. (aktuell: 4,47 Mio.) offen sein. Unter bereits erwähnten Streiks leidet im Übrigen neben Gold Fields, dem anderen Goldriesen Südafrikas mit niedrigerer Kostenbasis als AngloGold, auch Impala Platinum. Der Platin-Riese verliert durch den Streik 9 Mio. Rand (0,8 Mio. EUR) am Tag. Die Mitarbeiter (durchschnittlicher Monatslohn: 400 EUR) fordern momentan 15% mehr Lohn. Da Platin im Besonderen von der Lage in der Automobilindustrie abhängig ist (s. auch S. 10), würden wir Platinaktien derzeit eher meiden. Zu ungewiss ist die Nachfragekonstellation, sobald die Abwrackprogramme weltweit auslaufen. Entsprechend wird das Angebot hierauf reagieren müssen. Impala wird zudem auf Sicht von fünf Jahren 150.000 oz. Produktion durch Modernisierungsmaßnahmen im Zuge eines Unfalls in einer Mine verlieren – was sich wiederum positiv auf den Platinpreis auswirken könnte.



Auf der Suche nach Gold bohrt sich Barrick durch den Dreck wie die Made durch den Speck. Foto: Barrick Gold



ABB. 3: BARRICK GOLD (BLAUE FLÄCHE) UND FT-GOLDMINENINDEX

Teurer kleiner Senior: Agnico Eagle

Eine Ausweitung der Produktion in Südafrika dürfte folglich sehr schwierig werden; in Nordamerika ist dies anders. Gute Wachstumschancen dort sind der Treibsatz für die Aktie von Agnico Eagle Mines Ltd., einem kleineren Major, der aber rasch zu den Branchengrößen aufschließt. Agnico betreibt Minen in Kanada (Quebec) und Finnland, erschließt zudem Vorkommen in Mexiko und den USA. Allein 2009 veranschlagt der Konzern 54 Mio. USD für die Exploration. Kürzlich wurde der Gesellschaft durch ein Bankenkonsortium eine weitere Kreditlinie mit Laufzeit bis 2012 für die Entwicklung der Projekte bewilligt. Die Banken werden die neuesten Gold- und Silberfunde gerne vernommen haben. In Mexiko, genauer im Pinos Altos-Projekt im Norden des Landes, wurden Erze mit Goldgehalten von 2,4 bis 4,4 Gramm pro Tonne Gestein und bis zu 25,4 Gramm Silber pro Tonne Rohmaterial entdeckt, die zudem teilweise im Tagebau gefördert werden können. Auch für die finnische Kittila-Liegenschaft ergaben Bohrungen Goldfunde unterhalb von 600 Meter Tiefe. Damit erhöht sich die Reservenbasis des Unternehmens stetig weiter, einer Ausweitung der Produktion scheint nichts im Wege zu stehen. Einzig die im Vergleich sehr hohe Bewertung des Unternehmens spricht anders als bei Konkurrenten und „Fast-Majors“ vergleichbarer Größe wie Yamana Gold oder IAM Gold gegen die Aktie. Sowohl

als Junior wie auch als Senior zählt sie zu den teuren Goldaktien. Hier hat die Abteilung Öffentlichkeitsarbeit einen guten Job gemacht. Bislang allerdings zu Recht.

Megadeal befördert Phantasie

Marketing hat Barrick Gold schon gar nicht mehr nötig. Mit seinen knapp 8 Mio. oz. Jahresproduktion ist der Konzern neben Newmont Mining der Platzhirsch. Jüngst gab Barrick bekannt, seine Vorwärtsverkäufe komplett zurückführen zu wollen. Was dazu führte, wird wohl vorerst im Dunkeln bleiben. Zwei Interpretationen jedenfalls sind wahrscheinlich: Optimisten werden sagen, Barrick sehe steigende Goldpreise und damit keinen weiteren Bedarf von Hedging voraus. Pessimisten dürften behaupten, Barrick hätte seit jeher ein schlechtes Timing bei seinen Vorwärtsverkäufen an den Tag gelegt. Zur Finanzierung dessen führt Barrick übrigens eine Kapitalerhöhung im Volumen von 2,1 Mrd. EUR durch. Dessen ungeachtet „glänzt“ Barrick auch operativ. Im ersten Halbjahr 2009 produzierte der Minengigant 3,73 Mio. oz. Gold, allein im zweiten Quartal lag der Nettogewinn bei 492 Mio. USD. Die Cashkosten schlugen mit 452 USD je Unze zu Buche, im Jahr davor waren es noch 484 USD. Zudem teilte Barrick mit, die ersten Barren in Tansania gegossen zu haben. Läuft die Produktion hier auf vollen Touren – angepeilt werden 2,6 Mio. oz. jährlich –, dann sinken konzernweit die Kosten weiter (neue Minen lassen sich weitaus günstiger betreiben). Eine Übereinkunft mit Silver Wheaton (zum Geschäftsmodell s. auch Smart Investor 10/2008, S. 17) spült Barrick weitere gut 430 Mio. EUR in die Kasse: Silver Wheaton erwirbt ein Viertel der Silberproduktion des Pascua Lama-Projekts in Mexiko sowie dreier Goldminen. Dadurch kann Silver Wheaton seine Silberlieferungen binnen vier Jahren um 250% mehr als verdreifachen und hält nun Beteiligungen an drei der fünf größten Silberlagerstätten der Welt.

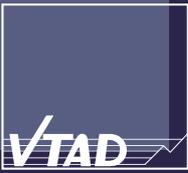
Fazit

In einer ausgeprägten Deflationsphase spielen die Edelmetallriesen ihre Stärken voll aus. Kommt dann noch ein kräftiger Inflationsschub hinzu, ist das so etwas wie das Sahnehäubchen eines Investments. Ob eine neue Homestake Mining darunter ist, wird sich zeigen. Aktien wie Barrick Gold, AngloGold oder Goldcorp zählen zu dieser Elefantenrunde und sollten Basisinvestment in jedem Edelmetall-Depot sein. Vielleicht sind diese Aktien nicht so aufregend wie kleinere Produzenten oder Explorier, aber ihr Geld wert sind sie allemal. ■

Tobias Karow

Anzeige

die zukunft gehört
jenen, welche
möglichkeiten
wahrnehmen, bevor
andere sie sehen



Vereinigung Technischer
Analysten Deutschlands e.V.

Tel.: +49 69 2199 6273
Fax: +49 69 2199 6332

www.vtad.de

Ein gewaltiger Hebel auf den Goldpreis

Wissenswertes zu Explorations- und Juniorgesellschaften und einige aussichtsreiche Beispiele

Gastbeitrag von Georg Neubauer und Björn Paffrath vom Börsenbrief „Goldmarkt“

Juniorgesellschaften und Explorer

Minengesellschaften kann man grundsätzlich in Produzenten, Juniorgesellschaften und Explorer einteilen. Während die Produzenten bereits Rohstoffe in betriebsbereiten Minen abbauen und oftmals hoch kapitalisiert sind, befinden sich Explorer im Regelfall noch in der Erschließungsphase neuer Minenprojekte. Juniors hingegen sind meist als Explorationsgesellschaften gestartet und entwickeln die erschlossenen Minenprojekte bis zur Produktionsreife selbst weiter. Dies bedeutet aber auch langwierige und kostspielige Bohrprogramme und anschließende Analysen des Materials. Hinzu kommt der teure Aufbau einer neuen Mine verbunden mit dem Risiko, dass sich die Bohrergebnisse nicht als werthaltig erweisen. Explorer verzeichnen aufgrund der hohen Bohrkosten und Anfangsinvestitionen im Regelfall noch Verluste und müssen sich häufig am Aktienmarkt refinanzieren, um ihren immensen Kapitalbedarf zu decken. Andererseits können genau diese Gesellschaften bei einem bedeutsamen Fund zu einer wahren Cashmaschine werden und die Aktionäre mit hohen Kurssprüngen wie auch beständigen Kursgewinnen erfreuen. Darüber hinaus werden sie zu gefragten Übernahmezielen (jüngstes Beispiel: Lake Shore Gold übernimmt West Timmins Mining). Umso mehr ist hier Finger-spitzengefühl und eine sorgfältige Analyse der Gesellschaften notwendig, um die Perlen herauszufiltern.

Hunger der Produzenten nach neuen Projekten

Abhängig von Kategorisierung und Entwicklungsstand der Projekte weisen Explorations-Unternehmen ein unterschiedliches Chancen/Risikoverhältnis auf. Je später man als Investor einsteigt, desto geringer wird das Risiko eines Ausfalls. Im Um-



Das Bendigo-Projekt hat eine große Historie – ob es die Erwartungen erneut erfüllen kann? Foto: Bendigo



Der Börsenbrief GOLDMARKT wird seit 1988 publiziert und zählt damit zu den „Urgesteinen“ der Börsendienste im Edelmetall- und Rohstoffsektor. Bis 2008 wurde er von Martin Siegel betreut und zum 1. Januar 2009 zusammen mit der Website www.goldchancen.de in die Hände von **Björn Paffrath** (links) sowie **Georg J. Neubauer** übergeben. Beide Chefredakteure verfügen über eine langjährige Erfahrung im Aufspüren von Börsentrends an den Aktien- und Rohstoffmärkten.

kehrschluss gilt, je früher eine Beteiligung erfolgt, desto höher ist die Chance auf Vervielfältigung des Einsatzes. Unternehmen ohne genormten Ressourcennachweis kommt dabei das höchste Risiko zu. Hier besteht auch die Gefahr eines Totalverlusts. Allerdings haben gerade die hoch kapitalisierten Produzenten (z.B. Barrick Gold oder Newmont Mining) mit sinkenden Ressourcen und Reserven zu kämpfen, weshalb sie sich – zu oft unvorteilhaften Konditionen – an den kleinen Unternehmen beteiligen und diese im Falle eines Erfolgs meist auch gleich komplett übernehmen. Eine produzierende Mine hat durchschnittlich nur eine Lebensdauer von ca. zehn Jahren, wodurch der große Hunger vieler Produzenten nach jungen dynamischen Explorern, die etwa 75% aller neuen Funde vermelden, verständlich wird.

Nadel im Heuhaufen

Die Jagd nach Edelmetallen gleicht der Suche nach der Nadel im Heuhaufen. Neben dem hohen Logistikaufwand werden teure Geologen und Forschungsteams benötigt. Dennoch führen nur etwa 2-4% aller Explorations zum Bau einer Mine. Abhängig von Faktoren wie Bohrergebnisse, Finanzierungsfragen, Umweltauflagen etc. ist es durchaus möglich, dass die Inbetriebnahme einer neuen Mine vier bis sechs Jahre dauern kann. Entsprechend ist auch beim derzeitigen Anstieg des Goldpreises nicht von einer kurzfristigen Angebotsausweitung auszugehen.

AUSSICHTSREICHE EXPLORERAKTIEN									
NAME	WKN	AKT. KURS*	52-Wo.-HOCH*	52-Wo.-TIEF*	MCAP IN MIO.*	RESCOURCEN (MIO UNZEN)	MCAP (EUR) JE UNZE	SCHWERPUNKT EXPLORATION	
ADAMUS RESOURCES [AUS]	632 321	0,24	0,28	0,06	72,50	1,80	40,39	GHANA	
ALLIED NEVADA [CAN]	A0M RZE	6,48	6,75	1,31	404,37	5,62	71,95	USA	
ANATOLIA MINERALS [CAN]	913 748	1,63	2,16	0,41	197,14	3,87	50,91	TÜRKEI	
ANDEAN RESOURCES [AUS]	A0B 5ZY	1,43	1,50	0,25	66,02	2,58	25,62	ARGENTINIEN	
BENDIGO MINING [AUS]	886 638	0,15	0,19	0,06	81,15	N/A	N/A	AUSTRALIEN	
CADAN RESOURCES [CAN]	A0M Z25	0,13	0,17	0,02	14,99	0,49	30,90	PHILIPPINEN	
CONQUEST MINING [AUS]	A0D PU1	0,41	0,47	0,08	126,34	1,35	93,59	AUSTRALIEN	
CLAUDE RESOURCES [USA]	872 876	0,47	0,64	0,08	75,96	1,08	N/A	KANADA	
DETOUR GOLD [CAN]	A0L G70	7,93	8,87	1,82	410,57	22,35	18,37	KANADA	
EVOLVING GOLD [CAN]	A0M VLE	0,83	1,23	0,09	82,80	N/A	N/A	USA	
INT. TOWER HILL MINES [CAN]	694 643	2,85	3,11	0,68	170,72	7,98	21,40	ALASKA	
KINGSGATE CONSOLIDATED [AUS]	905 456	4,79	4,97	1,30	476,11	3,78	125,95	THAILAND, GLOBAL	
ST. BARBARA [AUS]	851 747	0,18	0,28	0,11	278,50	9,45	29,46	AUSTRALIEN	
YUKON-NEVADA GOLD [CAN]	A0M VD1	0,08	0,13	0,01	29,77	N/A	N/A	KANADA/USA	

*) in EUR; Alle Werte: Die Redakteure halten direkt oder indirekt Anteile an den genannten Gesellschaften; Quelle: Bloomberg, Gold Stock Analyst, eigenes Research

Zur Bewertung

Explorer werden zunächst nach harten Fakten bewertet. Dies sind die erwähnten Ressourcen und Reserven, die aufgrund von Bohrergebnissen hochgerechnet werden und dem „Schatz“ der Mine entsprechen, der gehoben werden soll. Die Kosten selbst hängen dabei auch von verschiedenen Faktoren ab. Zuletzt sind diese vorrangig belastet durch die Abbautechnik, die vorhandene bzw. aufzubauende Infrastruktur und behördliche Bestimmungen. So kann manchmal im Tagebau gearbeitet werden, während anderswo tiefe Stollen unter hohen Umweltauflagen gegraben werden müssen. Eine wichtige Rolle spielen auch der Standort und die politische Stabilität. Insbesondere Länder in Südamerika und Afrika gehen derzeit vermehrt dazu über, mit Enteignungen oder Zwangsbeteiligungen von Rohstoffvorkommen zu drohen. Zudem haben beispielsweise südafrikanische Minengesellschaften oft mit hohen Währungsschwankungen zu kämpfen, die einen steigenden Goldpreis negativ überschatten. Nachfolgend stellen wir interessante Titel vor, die sowohl ihre Projekte aktiv vorantreiben als auch möglicherweise

Übernahmeziele von Produzenten sein könnten. Zudem sind in obenstehender Tabelle noch einige weitere aussichtsreiche Gesellschaften aufgeführt.

Conquest Mining

Conquest startete im letzten Quartal die Explorationsarbeiten für die Durchführbarkeitsstudie des australischen Silver Hill-Projekts mit einer geplanten Produktion ab Anfang 2011. Die Vordurchführbarkeitsstudie deutet darauf hin, dass das Projekt mit einer hohen Gewinnspanne arbeiten kann. Die Ressourcen des Projekts belaufen sich auf 1,1 Mio. oz. Gold, 34,3 Mio. oz. Silber und 63.600 t Kupfer. Die Lebensdauer der Reserven ist mit 6,7 Jahren angegeben. Conquest präsentiert sich als solider und erfolgreicher australischer Explorationswert.

Adamus Resources

Adamus meldet für das Juni-Quartal die Erstellung einer optimierten Durchführbarkeitsstudie für das Southern Ashanti Goldprojekt in Ghana und plant eine jährliche Produktion von >>

Anzeige

CitiFirst
PROTECTION

OPTIONSSCHEINE | ZERTIFIKATE | ANLEIHEN | FONDS

Citi Zuwachs Anleihe 10/13

Jedes Jahr höhere Zinsen ohne jede Anstrengung? Glasklare Sache.

Mit der Zuwachs Anleihe der Citi müssen Sie nichts weiter tun als zusehen, wie Ihr Kupon Jahr für Jahr steigt. Sichern Sie sich eine überdurchschnittliche Verzinsung von 3,8% im ersten Jahr und danach einen jährlichen Zinsanstieg auf bis zu 4,1% im vierten Jahr. Zeichnen Sie jetzt die Citi Zuwachs Anleihe vom 14. September bis 5. Oktober 2009.

Im Überblick:

- Überdurchschnittliche und jährliche steigende Verzinsung
- Anlagehorizont von maximal 4 Jahren
- 100% Rückzahlung zum Laufzeitende oder zum Zeitpunkt der vorzeitigen Rückzahlung*
- Anleger tragen das Bonitätsrisiko des Emittenten

Haben wir Ihr Interesse geweckt? Informieren Sie sich jetzt unter www.citifirst.com und erfahren Sie mehr über unsere Produkte. Hotline: 069 1366-1540.

Allein maßgeblich sind der Basisprospekt und die endgültigen Bedingungen, die kostenlos bei der Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA (Global Retail Structured Products Group), Reuterweg 16, 60323 Frankfurt, erhältlich sind.
* Die Rückzahlung umfasst 100% des Nominalwerts (Nennbetrags) und beinhaltet nicht den beim Kauf der Anleihe zu zahlenden Ausgabeaufschlag von maximal 1%. Eventuell schlechtere Wiederanlagemöglichkeit bei vorzeitiger Kündigung. Kursverluste sind bei vorzeitigem Verkauf möglich.

www.citifirst.com



citi



St Barbara liegt mit seiner Produktion voll Plan. Foto: St Barbara

90.000 oz. über einen Zeitraum von zehn Jahren. Auf der Basis einer jährlichen Produktion von 90.000 oz. erreicht die Lebensdauer der Reserven 10,7 und diejenige der Ressourcen 17,5 Jahre. Der geplante Produktionsbeginn wurde von Ende 2010 auf das Märzquartal 2011 verschoben. In der Umgebung des Projekts hält Adamus weitere viel versprechende Explorationsgebiete, in denen bereits ökonomisch abbaubare Goldgehalte bestätigt werden konnten.

Bendigo Min.

Bendigo meldete für das zweite Quartal einen Anstieg der Goldproduktion in der Bendigo Mine um 33% auf 13.122 oz, was einer Jahresrate von etwa 50.000 oz. entspricht und die Planung einer Produktion zwischen 30.000 und 40.000 oz. weit übertrifft. Bendigo ist eines der größten australischen Goldfelder und hat eine historische Produktion von 22 Mio. oz. Über 11 Mio. oz. Ressourcen werden in den Gebieten noch vermutet. Nach der vor einigen Jahren gescheiterten Produktionsaufnahme macht Bendigo keine Reserven- und Ressourcenschätzungen mehr. Anlagen mit einer Verarbeitungskapazität von jährlich 200.000 oz. sind einsatzbereit vor Ort.

St Barbara

St Barbara meldet für das Juniquarteral einen Anstieg der Goldproduktion auf 74.431 oz, was einer Jahresrate von 300.000 oz. entspricht und auf der Höhe der Planungen liegt. Auf der Basis einer jährlichen Produktion von 300.000 oz. erreicht die Lebensdauer der Reserven 10,2 und diejenige der Ressourcen 35,2 Jahre, so dass weiterhin erhebliches Expansionspotenzial besteht. St Barbara gelingt es aber immer noch nicht, aus der laufenden Produktion ausreichende Gewinne zu erzielen. Positiv sind die umfangreichen Reserven und Ressourcen.



BEGRIFFSERLÄUTERUNGEN UND BEWERTUNGSÜBERLEGUNGEN

Ressourcen sind allgemein Vorkommen, die aufgrund von Bohrungen bzw. geologischer Untersuchungen bestimmt wurden, deren wirtschaftliche Gewinnung aber noch fraglich ist. Werden Bestände für eine unerschlossene Lagerstätte nur aufgrund weniger Probebohrungen geschätzt, so spricht man zunächst von vermuteten (*interfered*) Ressourcen. Anschließend folgen Probebohrungen in verschiedenen Bohrlöchern auf dem Claim. Anhand der Bohrungen können daraufhin mögliche (*possible* oder *indicated*, später auch *measured*) Ressourcen veröffentlicht werden. Weitere Bohrungen geben ein noch immer lückenhaftes Bild der Ressourcen wieder, was als wahrscheinliche (*probable*) Ressourcen bezeichnet wird. Juniors haben schließlich schon einen Nachweis (*proven*, also erwiesen) über Lage und Umfang der Ressourcen, was eine gewisse Sicherheit für den Minenbau aufgrund einer Durchführbarkeitsstudie (*feasibility study*) bietet. Hier muss festgestellt werden, ob der Abbau der Ressourcen profitabel sein kann oder ob die bereits verursachten Kosten abgeschrieben werden müssen. Im Falle der Rentabilität können die Ressourcen als Reserven bezeichnet werden.

Die Reserven sind damit eine Art verlässliche Größe über die abzubauenen Erze. Eine Orientierungshilfe bieten hier normierte Unternehmensberichte wie beispielsweise der NI 43-101 Report. Das National Instrument 43-101 ist eine Richtlinie der Canadian Securities Administrators (CSA) zur Regelung der Veröffentlichung von wissenschaftlichen und technischen Informationen über die Mineralprojekte von Explorern und muss von einem qualifizierten Experten erstellt werden.

Wie bewertet man nun Explorergesellschaften richtig? Als häufigste Methode werden abdiskontierte Cashflows aus dem zu erwartenden Abbau der Reserven verwendet. Hierbei sind insbesondere auch die vorgenannten Kosten zu berücksichtigen sowie Erträge aus Nebenprodukten. Meist fallen beispielsweise bei der Goldproduktion auch Silber oder Kupfer an. Für die Bewertung von Explorieraktien stehen noch weitere Verfahren zur Verfügung. Oft wird auch das Verhältnis der Börsenkapitalisierung eines Unternehmens zum Bestandswert seiner Reserven und Ressourcen publiziert. Einfach ausgedrückt: Wie viel zahlt der Markt bereits jetzt für das nachgewiesene Ertrags- oder Ressourcenpotenzial? Dies ist gerade bei Übernahmen eine interessante Größe. Wie viel ist dann eine Unze an nachgewiesenen Reserven oder vermuteten Ressourcen wert? Ein KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) oder die Buchwertanalyse sind in der Regel nicht sinnvoll, da Explorier zu Beginn überwiegend Verluste schreiben und der Wert der entdeckten Rohstoffe noch nicht in der Bilanz aktiviert wird.

Detour Gold

Detour ist ein fortgeschrittener Explorer mit dem Schwerpunkt auf der Mini Detour Lake-Mine in Abitibi, Ontario (Kanada). Die Gesellschaft konnte auch im September 2009 bereits eine Vordurchführbarkeitsstudie aufzeigen, die viel versprechend klingt. Das Projekt ist Kanadas größtes unentwickeltes Goldgebiet und das sechsgößte in Nordamerika mit ca. 8,8 Mio. oz. Detour erscheint aufgrund des Detour Lake-Projekts als ein dynamischer Player am Markt, der auch aufgrund der Attraktivität des Goldprojekts auf dem Radar größerer Produzenten stehen könnte. ■

Die Jäger der verborgenen Schätze

Im Dschungel der Rohstoffbranche kann es hilfreich sein, sich an ausgewiesene Experten wie z.B. Hunter Dickinson zu halten.

Der Rohstoffmarkt und hier insbesondere der Explorerbereich mit seinen weltweit wohl über 6.000 Gesellschaften ist ein riesiger Dschungel, in dem selbst Branchenkenner oftmals den Überblick verlieren. Da viele häufig substanzarme oder gar -lose Gesellschaften versuchen, in diesem Dickicht mit aufgedrehten Storys auf Investorenjagd zu gehen – insbesondere hier in Deutschland, in welchem man im Ausland gerne das „Stupid Money“ vermutet – gilt es als Anlagesuchender äußerste Vorsicht walten zu lassen. Dies geht einmal durch ausführliches Research, zu dem viele mangels Zeit nicht im Stande sind. Vielleicht nicht ganz so lu-



Jäger der verborgenen Schätze

krativ, aber dafür zeitsparender ist es dagegen, sich des Know-hows von Branchenexperten zu bedienen – entweder über Fonds (s. S. 43) oder aber über einer Firma wie Hunter Dickinson (HD).

Die HD-Story

HD wurde im Jahre 1985 von den beiden Mining-Urgesteinen Bob Hunter (zu deutsch Jäger) und Bob Dickinson gegründet. Während ersterer bereits verstorben ist, steht der mittlerweile 62-jährige Dickinson immer noch der Firma als Chairman vor. Die in Vancouver im kanadischen Bundesstaat British Columbia ansässige HD kann im weitesten Sinne als Inkubator von Rohstoffgesellschaften gesehen werden. Dabei wird versucht, sich zu einem möglichst günstigen Zeitpunkt mehrheitlich an aussichtsreichen Explorations- oder Entwicklungsprojekten zu beteiligen. Diese Projekte werden in rechtlich selbstständigen Aktiengesellschaften gehalten, die dann auf das gesamte Know-how von HDI Zugriff bekom-

men – angefangen bei den Bergbauingenieuren über Controlling- und Planungsfachleute, Finanzierungsexperten und Umweltspezialisten bis hin zu Investor Relations-Managern. Die 140 Mann starke HD-Truppe managt somit heute weltweit ca. 3.500 Arbeiter, Angestellte und Berater durch acht börsennotierte und fünf private Projektgesellschaften.

Wählerisch und knauserig

Viele eigenständige Explorer-Companies bestehen nur aus wenigen Köpfen und straucheln oftmals bei dem Versuch, Projekte zielführend weiterzuentwickeln. Hierzu muss man wissen, dass es von 1.000 Explorationsprojekten nur wenige – vermutlich weniger als fünf – überhaupt schaffen, das Stadium der Produktion zu erreichen. Sobald sich HD jedoch einer Company annimmt, steigen die Chancen gewaltig, dass sich aus einem ersten Fund auch tatsächlich irgendwann eine Mine oder aber ein profitabler Weiterverkauf des gesamten >>

Physisches Edelmetall-Investment

Die krisensichere Geldanlage

- Signifikante Kostenvorteile (bis zu 12% bei Gold sowie 40% bei Silber)
- Hohe Transparenz durch jederzeitige Bewertbarkeit des Fondsvermögens
- Niedrige Kostenbelastung



www.solit-kapital.de

Projektes ergibt. Allerdings sind die HD-Manager auch sehr wählerisch und vor allem knauserig, was ihre Akquisitionspolitik angeht. Vor den kürzlich bekannt gegebenen Investitionen lag eine dreijährige Durststrecke, was nicht an fehlenden interessanten Gelegenheiten lag, sondern schlichtweg an den damals überzogenen Preisvorstellungen der potenziellen Verkäufer.

Glück muss man haben

Nicht selten übernimmt HD auch Projekte, die von anderen großen Mining-Gesellschaften aus welchen Gründen auch immer abgegeben werden. So geschehen beim Pebble-Projekt im süd-westlichen Alaska. Kanadas größter Bergbaukonzern, die heutige Teck, bohrte auf diesem Gebiet schon einige Jahre lang und erzielte dabei auch recht viel versprechende Ergebnisse, welche auf ein sehr großes Kupfervorkommen schließen ließen. Allerdings fiel dies genau in eine Zeit, in der sich der Großkonzern umorientierte und sich vor allem auf Metalle wie Zink fokussierte. Damit stand Pebble zur Disposition, und der in der Mining-Szene bestens verdrahtete HD-CEO Ron Thiessen bekam nach zähen Verhandlungen den Zuschlag – damaliger Kaufpreis: 14 Mio. CAD. Ein wahres Schnäppchen, wie sich später herausstellen sollte.

Ein gigantisches Projekt

Durch immer mehr Explorationen – insgesamt wurden über 1.000 Löcher mit einer Gesamtlänge von 240 Kilometern gebohrt – konnte der Umfang des Pebble-Vorkommens immer größer umrissen werden. Mittlerweile wird in der Mining-Szene erwartet, dass dieses Projekt ab dem Jahr 2016, wenn die Produktion vermutlich startet, die sechstgrößte Kupfermine weltweit sein wird. Neben den 1,1 Mrd. Pfund Kupfer sollen dann auch 54 Mio. Pfund Molybdän und 900.000 Unzen Gold, welche dort als „Beiprodukte“ anfallen, jährlich gefördert werden. Gemäß heutigen Preisen könnte der zukünftige Jahresumsatz also in der Größenordnung um die 4 bis 5 Mrd. CAD liegen.

Anglo American als Partner

Das Pebble-Projekt wird von der börsennotierten Northern Dynasty Minerals (eine HD-Gesellschaft) und Anglo American gemeinsam betrieben. Diesen Bergbauriesen holte man sich ins



Rechts unten: Taseko-Firmengelände; alle anderen Bilder: Aufnahmen von den Bohrungen im Pebble-Gebiet; Fotos: HDI, Taseko

Boot, da bis zum Produktionsstart noch eine ganze Menge zu tun ist, was zudem eine Menge Kapital verschlingen wird. So muss das im unwirtlichen Iliamna-Gebiet liegende Pebble erst erschlossen und andererseits eine Vielzahl von Auflagen der Umweltbehörden Alaskas erfüllt sein. Im Rahmen des 50:50-Joint-Venture wird Anglo American über die nächsten Jahre 1,5 Mrd. CAD für die Erschließung des Gebietes locker machen.

Ein diversifiziertes Portfolio

Northern Dynasty ist mit einer derzeitigen Marktkapitalisierung von über 700 Mio. CAD zwar die größte, aber bei weitem nicht die einzige Beteiligung von HD. Sieben weitere börsennotierte Firmen gehören derzeit zur Gruppe, so z.B. der Diamantenschürfer Rockwell Diamonds und der Platin-Titel Anoroa Resources aus Südafrika oder aber der Gold- und Kupfer-Explorer Continental Minerals, der in China und Tibet aktiv ist. Am weitesten fortgeschritten unter allen HD-Firmen ist jedoch Taseko Mines. Diese nur etwa 500 Kilometer nordöstlich von Vancouver operierende Gesellschaft hat das Stadium des Produzenten, nämlich von Kupfer und Molybdän, bereits seit 2004 erreicht. Zwei Riesenbagger beladen hier täglich etwa 25-mal acht riesige Terex-Laster mit einem jeweiligen Fassungsvermögen von 240 Tonnen mit kupferhaltigem Gestein – macht pro Tag etwa 50.000 und im Jahr knapp 20 Mio. Tonnen. Das Kupferkonzentrat, welches daraus in der Taseko-Mühle gewonnen wird, geht umgehend per Lastwagen zum Hafen nach Vancouver und von dort aus per Schiff nach China, wo es weiterverarbeitet wird.

Fazit

Wer im Rohstoffbereich auf der Jagd nach Rendite ist, sollte als allererstes vorsichtig sein und sich an bekannten Namen orientieren. Hunter Dickinson, die selbst nicht börsennotiert ist, ist ein solcher Garant für Seriosität. Mit einem Investment in eine HD-Gesellschaft hat man daher gute Chancen, in ein tragfähiges Projekt mit anständigen Renditen einzusteigen.

Ralf Flierl

Anzeige

rohstoffSPIEGEL
DER ETWAS ANDERE NEWSLETTER FÜR ROHSTOFFE

Jetzt kostenlos abonnieren!

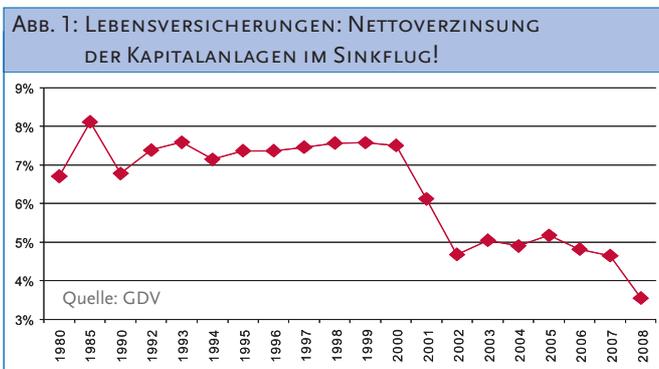
Powered by: **GOLDSEITEN.DE**
DIE GOLDSEITEN

WWW.ROHSTOFF-SPIEGEL.DE

Lebensversicherungen – Ruhe vor dem Sturm

Wie riskant ist das beliebteste Sparvehikel der Deutschen?

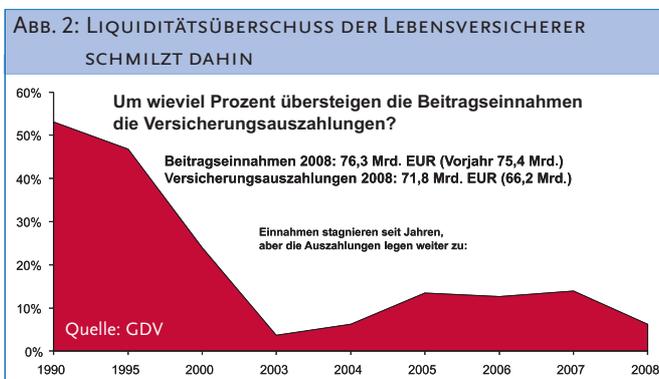
2008 war ein mageres Jahr. Gerade einmal 3,6% haben Versicherungen auf die von ihnen verwalteten Kapitalanlagen offiziell erwirtschaftet (s. Abb. 1). Aufgrund des hohen Wettbewerbsdrucks und wohl auch, um eine gewisse Stabilität zu suggerieren, sahen sie sich gezwungen, ihren Kunden im Schnitt 4,3% gutzuschreiben. Auf Dauer hält das natürlich kein Versicherer durch: Gleich von mehreren Seiten droht Ungemach!



Da der größte Teil der Kapitalanlagen der Lebensversicherer verzinslich angelegt ist, leiden sie unter den sinkenden Renditen am Rentenmarkt und unter der Niedrigzins- bzw. Nullzins-Politik der Notenbanken besonders. Für 2008 wurden den Kunden vielfach höhere Renditen vergütet als erwirtschaftet. Das zehrt an der ohnehin arg geschundenen Substanz der Branche.

Liquidität wird knapper

Dass die Deutschen privat mehr fürs Alter vorsorgen müssen, ist hinlänglich bekannt. Entsprechend konnten die Versicherer ihre Beitragseinnahmen in den letzten 20 Jahren um fast 80% auf über 76 Mrd. Euro steigern. Nur: Gleichzeitig stiegen natürlich auch die Auszahlungen an die immer älter werdende Kundschaft, und

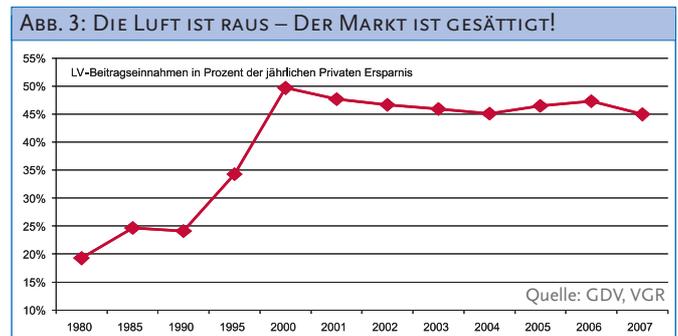


Vor 20 Jahren überstiegen die Beitragseinnahmen die jährlichen Auszahlungen noch erheblich. 2008 schrumpfte die Differenz auf magere 6%. Nicht nur die Demographie, sondern insbesondere auch die Finanzkrise könnten dazu führen, dass die Auszahlungen demnächst die Beitragseinnahmen übersteigen. Dann kommt es auf die Qualität und die Liquidierbarkeit der Kapitalanlagen der Assekuranz an. Für manchen Versicherer und seine Kunden schlägt dann die Stunde der Wahrheit.

zwar mit höherem Tempo. Seit 1990 vervierfachten sich die Auszahlungen auf mittlerweile etwa 72 Mrd. Euro. Im Zuge der Finanzkrise dürften die Einnahmen kaum noch zu steigern sein, während die Auszahlungen weiter anschwellen sollten. 2010 könnte so erstmals mehr Geld aus Versicherungen heraus- als hineinfließen (s. Abb. 2).

Null-Zins-Politik bedroht Versicherer

Smart Investor hat mehrfach darauf hingewiesen (u.a. im SI 3/2009, S. 7), dass die zur Rettung der Banken initiierte „Null-Zins-Politik“ der Zentralbanken das Geschäftsmodell der Versicherer stark beeinträchtigt. Als Vermögensverwalter stehen sie in der Pflicht, ihren Kunden eine angemessene Rendite zu erwirtschaften. Doch bei so manchem reichte es 2008 nicht einmal für den Garantiezins (je nach Vertrag zwischen 2,25 und 4%, im Schnitt ca. 3,5%). Um mit halbwegs sicheren, deutschen Staatsanleihen überhaupt noch über 3,5% vor Abzug aller Kosten verdienen zu können, muss man sich derzeit mindestens zehn Jahre binden. Fazit: Jeder Tag mit Niedrigzinsen ist für die Versicherungsbranche ein verlustreicher Tag. Um dem Dilemma zu entkommen, bleibt der Branche nur ein Weg: Höhere Risiken eingehen und hoffen, dass es gut geht.



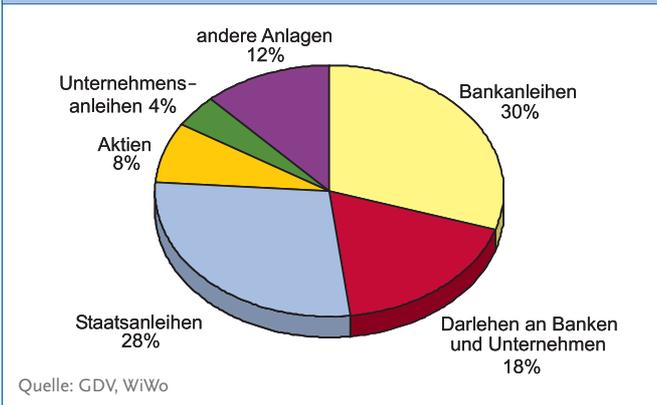
Auch mit üppigen Provisionen für die vermittelnden Banken- und „freien“ Berater haben sich Versicherer das größte Stück vom Altersvorsorgekuchen der Deutschen gesichert. Doch mittlerweile sind keine großen Sprünge mehr drin. Wem eine LV verkauft werden konnte, hat sie bereits. Seit fast zehn Jahren stagniert der Marktanteil.

Finanzkrise trifft auch die Assekuranz

Bei all dem Lärm um die Probleme im Bankensektor mag der ein oder andere vielleicht denken: „Zum Glück ist meine Versicherung davon nicht betroffen.“ Doch weit gefehlt: 80% des Anlagekapitals der Versicherungssparer sind verzinslich angelegt, das meiste davon in Bankanlagen (s. Abb. 4). Als die HypoRealEstate vor dem Kollaps stand, befanden sich auch Milliarden Altersvorsorgegelder von Versicherungen im Feuer. Eine Pleite der HRE hätte mithin nicht nur bei deutschen Banken, sondern auch bei Versicherungen zu einem unheilvollen Domino Day geführt.



ABB. 4: SO LEGEN DIE VERSICHERER DAS KAPITAL IHRER KUNDEN AN



Fast jeder zweite Versicherungs-Euro steckt in Bankpapieren! Hinter den 18% Darlehen an Banken und Unternehmen stehen i.d.R. sogenannte Schuldscheindarlehen an Banken. Wie riskant Bankanleihen sein können, ist spätestens seit der Lehman-Pleite bekannt.

Buche hin, buche her: Die Verluste gibt's nicht mehr!

Auch ohne HRE sieht die Lage ernst aus. Die Finanzkrise hat tiefe Löcher in den Versicherungsportfolios hinterlassen. Das Bundesaufsichtsamt BaFin sah sich genötigt, die Bilanzierungsrichtlinien drastisch aufzuweichen. Konnte die Assekuranz bei der Bewertung ihrer Kapitalanlagen bisher Kursverluste von bis zu 10% als vorübergehend einstufen und großzügig wie kommentarlos ignorieren, so wurde diese Schwelle mittlerweile auf 20% angehoben. Wo das nicht reicht, haben die Versicherer die Möglichkeit, spekulative Anlagen mit sicheren Papieren zu mixen und in Investmentfonds auszulagern. Die 20%-Regel wird dann nicht auf jedes einzelne Papier, sondern nur noch auf den gesamten Fonds angewandt. Packt man aber ausreichend sichere Titel in einen solchen Fonds, so kommt es praktisch nie zu 20%-Verlust, und Verluste brauchen gar nicht mehr bilanziert werden. Das Ganze scheint unter dem kreativen Motto zu stehen: „Buche hin, buche her, die Verluste gibt's nicht mehr.“ Problematisch wird die Angelegenheit natürlich bei all jenen Versicherern, denen es nicht mehr gelingt, genügend frische Beitragseinnahmen zu erhalten, um alle Auszahlungen bedienen zu können. Dann müssten Kapitalanlagen liquidiert werden, und dies geht natürlich nicht zum freundlichen Bilanzwert, sondern nur zum unbarmherzigen Marktpreis.

Schrottpapiere auch in Versicherungsportfolios

Wenn man bedenkt, dass viele der problembehafteten, strukturierten Hypotheken-Wertpapiere gerade für Versicherungen und Pensionskassen maßgeschneidert wurden, verwundert es schon, wie wenige Probleme bisher ans Licht der Öffentlichkeit gelangten. Ist es wirklich realistisch anzunehmen, dass beispielsweise viele deutsche Landesbanken Schrottpapiere in erheblichen Umfang in ihren Bilanzen hatten, aber die oftmals von ihnen beratenen Sparkassen-Versicherer nicht?

Zumindest in einigen Fällen hat sich diese Annahme inzwischen als naiv herausgestellt. So musste die Provinzial Rheinland

kürzlich Abschreibungen von 122 Mio. EUR auf ihr Anlageportfolio vornehmen. Etwa 5% der Kapitalanlagen des zur Sparkassen-Gruppe gehörenden Versicherers steckten offiziell in problematischen ABS-Papieren. Die Rendite brach auf nur noch +2,1% ein. Weitere Abschreibungen wollte man nicht ausschließen. Die Lebensversicherung der Provinzial Nordwest (ebenfalls Sparkassen-Finanzgruppe) musste gar gestützt werden, da sie die Verluste mit Hypothekenschrott-Papieren nicht allein schultern konnte.

Bankenpapiere von zweifelhafter Qualität

Der Journalist Michael Grandt weist in seinem jüngsten Buch „Der Crash der Lebensversicherungen“ zu Recht darauf hin, dass sich Versicherer (und ihre Kunden) mit ihrer einseitigen Ausrichtung auf Bankpapiere zu tiefst abhängig vom Gelingen der staatlichen Rettung gemacht haben. Aufgrund des Wunsches nach höheren Renditen steckten viele Versicherer zudem Kapital vermehrt nicht in normale Inhaberschuldverschreibungen, sondern in eigenkapitalähnliche, sogenannte hybride und nachrangige Bankanleihen. Doch im Problemfall können hier die Zinszahlungen schon mal für ein paar Jahre ausfallen, und im Crash-Fall steht sogar die Rückzahlung des Kapitals im Feuer.

Folterwerkzeuge der BaFin

Womit sollten Sparer rechnen, falls ihr Versicherer in Schwierigkeiten gerät? Als erstes kann das Bundesaufsichtsamt BaFin die Kündigungen von Lebensversicherungen untersagen. Als Kunde steckt man dann fest. Vorzeitig kommt man an sein Kapital überhaupt nicht mehr ran. Des Weiteren können die Auszahlungsansprüche pauschal um 5% gekürzt werden. Davon wären auch garantierte Beträge betroffen. Doch wie realistisch ist ein solches Vorgehen? Würden solche Maßnahmen nicht zu einem Dominoeffekt in der gesamten Branche führen? Wären nicht viele geneigt, auch von scheinbar gesunden Versicherungen vorzeitige Rückzahlung ihrer Einlagen zu verlangen?



Abb. 5: „Der Crash der Lebensversicherungen – Die enttarrte Lüge von der angeblich sicheren Vorsorge“ von Michael Grandt; KOPP Verlag 2009; 16,95 EUR



Abb. 6: Inzwischen ist auch im Mainstream angekommen, dass Lebensversicherungen nicht nur an Attraktivität eingebüßt haben, sondern auch nicht annähernd mehr so solide sind, wie sie sich gern geben.



gen? Sollten sich die systemischen Risiken in der Branche verwirklichen, sollte es zu einem Sturm auf Versicherer kommen, so hält Smart Investor ein weiteres, staatliches Rettungspaket für „systemrelevante“ Versicherungen für recht wahrscheinlich. Aber ob die Politik rechtzeitig reagiert? Die Beratungsprotokolle zur HRE-Rettung lassen keine Professionalität der handelnden bzw. nicht handelnden Politiker erkennen. 56 von 99 geprüften Lebensversicherungen bestanden den Soliditätstest des Deutschen Finanz Service Instituts (DFSI) nicht. In einem ARD-Beitrag verkündete Dr. Marco Metzler vom DFSI gar, dass rund „20 bis 25 Lebensversicherer auf der Kippe stehen“. Die kapitalschwache Aufgangsgesellschaft Protaktor wäre mit systemischen Krisen hoffnungslos überfordert. Als Anleger muss man daher für sich entscheiden: Entweder vertraut man blind darauf, dass Väterchen

Staat alles rechtzeitig richten wird, oder man nimmt das Heft des Handelns selbst in die Hand.

If you panic, please panic first!

Alle explosiven Zutaten für eine Bombe im Versicherungssektor sind vorhanden: Die Liquiditätssituation verschlechtert sich zusehends, für einzelne, schwache Versicherer dürfte es eng werden. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken setzt der Kapitallebensversicherung zusätzlich zu. Viele Versicherer schieben große, bisher unbilanzierte Verluste (stille Lasten) vor sich her. Die Anlageportfolios sind extrem abhängig vom Wohlergehen der Banken und vom Gelingen der staatlichen Rettung. Die Presse hat die Probleme inzwischen erkannt und thematisiert (s. Abb. 6). Ein Aufruf zur Gelassenheit ist von ihr im Notfall nicht mehr zu erwarten. Was noch fehlt, ist einzig ein kleiner Funke, der das Pulverfass zum Explodieren bringt. Im Bankensektor hieß dieser Funke in Deutschland „HRE“, in den USA „Lehman“.

Fazit

Smart Investor steht der Kapitalanlage in Lebensversicherungen schon seit Jahren sehr kritisch gegenüber. Für Sparer, die den Großteil ihrer Altersvorsorge auf diese Produkte aufgebaut haben, könnte es allmählich Zeit werden zu agieren. Getreu dem Motto: Wenn schon in Panik geraten, dann doch bitte als Erster. Da ist die Wahrscheinlichkeit, den rettenden Ausgang zu erreichen, noch am höchsten.

Daniel Haase

Anzeige

25. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2010

Analysen – Prognosen – Investmentstrategien



Felix W. Zulauf
Barron's Roundtable



Ralph Acampora
New York Institute of Finance



Byron Wien
Pequot Capital



Stephen King
HSBC Group



Jens Erhardt
Dr. Jens Erhardt Kapital AG



John Mauldin
Millennium Wave Advisors

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

26. – 27. Januar 2010, 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



LERNEN ALS WEG

„Wir operierten 90 Tage im Blindflug“

Anlässlich des ersten Jahrestages der folgenschwersten Unternehmenspleite der Geschichte sprach *Smart Investor* mit dem Insolvenzverwalter *Bryan Marsal* von Alvarez & Marsal über seine Arbeit bei Lehman Brothers.

Smart Investor: Herr Marsal, wann haben Sie zum ersten Mal von der Pleite Lehman Brothers' gehört?

Marsal: Am Abend des 14.09.2008 erhielt ich einen Anruf aus dem Management. Lehman war kurz davor, Gläubigerschutz nach Chapter 11 zu beantragen – und zwar in den nächsten zwei bis drei Stunden. Vor diesem Gespräch hatte mich niemand kontaktiert.

Smart Investor: Wie ging es weiter?

Marsal: Die Absprache, die ich mit dem Lehman-Board am nächsten Tag traf, sah vor, dass ich als Chief Restructuring Officer das Chapter 11-Verfahren übernehme. Das ist sicherlich der komplexeste Fall, dem ich mich je gegenüber sah. Aber nicht der schwierigste. Das Schwierigste ist immer, wenn Sie ein Unternehmen zurück ins Wirtschaftsleben führen wollen. Eine Liquidation ist nie so schwer wie eine Restrukturierung.

Smart Investor: Wie lange haben Sie sich für Ihre Zusage Zeit genommen?

Marsal: Vielleicht fünf Minuten. Natürlich war wichtig, wie viel Vorplanung schon gemacht wurde. „Gar keine“, war die Antwort. Man wollte wissen, ob ich über die erforderlichen Ressourcen verfüge, um mich mit dem „Problem“ zu befassen. Das bejahte ich – da konnte ich mir allerdings noch nicht annähernd ausmalen, was auf mich zukommen würde.

Smart Investor: Nämlich?

Marsal: Nach dem Insolvenzantrag machten sich 10.000 Lehman-Mitarbeiter aus dem Staub und haben mich mit 200 Angestellten und einer Bilanzsumme von 651 Mrd. USD zurückgelassen. Ich hatte weder ein Inventar der Assets noch der Kontrakte. Bei Alvarez & Marsal haben wir über 1.600 Angestellte, und 200 davon transferierten wir zu Lehman. Ich hatte auch keine IT-Systeme. Der Lehman-Verbund bestand aus einer Vernetzung der Handelsplätze in Indien, Hongkong, London und New York. Auf einmal stand alles still. Der Derivatehandel war hochgradig auf London angewiesen, aber der Handelsplatz war von einem Moment auf den anderen einfach abgeschnitten. In der Zeit vom 15.9. bis zum Jahresende haben wir praktisch nichts anderes gemacht, als zu rekonstruieren, was wir da überhaupt vor uns haben. Die Accounting-Systeme waren down für 60 Tage bis Mitte November. Ich würde sagen, wir operierten etwa 90 Tage im Blindflug.

Smart Investor: Was war mit Richard Fuld, dem Ex-CEO von Lehman?

Marsal: Er hat uns bei Fragen extern unterstützt. Ich kann mir kein Urteil über seine Zeit bei Lehman vor dem Insolvenzantrag anmaßen, jedenfalls stand uns Richard Fuld wirklich 1a zur Verfügung.

Bryan Marsal ist Gründer und Manager des Restrukturierungsspezialisten Alvarez & Marsal und seit der Lehman-Insolvenz (15. September 2008) Konkursverwalter der Restgesellschaft Lehman Brothers Holding.



Smart Investor: Wie erklären Sie sich, dass es keinerlei Vorplanung gab, schließlich schwebte die Insolvenz nicht erst seit dem besagten Wochenende über Lehman?

Marsal: Die Notenbank und das Finanzministerium haben zuvor zwei Wege für in Bedrängnis geratene, große Banken aufgezeigt. Der eine war beispielsweise der Transfer von Bear Stearns zu J.P. Morgan. Der zweite Ansatz war die staatliche Rettung von Fannie Mae. Einen Ansatz von beiden erwartete man auch für Lehman. Das Schlimme war nicht, Lehman in die Insolvenz gehen zu lassen. Es war vielmehr die Art, wie man das tat. Es war nichts geplant – und das hat unheimlich viel zerstört. Nicht nur Werte bei den Lehman-Gläubigern, sondern überall. Die gesamte Finanzwelt bekam einen Herzinfarkt. Es wäre meines Erachtens nicht fair, die Schuld für die fehlende Vorplanung beim Lehman-Board oder Richard Fuld zu suchen. Direkt nach der Insolvenz von Lehman hat man die Vorgehensweise ja auch revidiert, indem AIG vom Staat gerettet wurde.

Smart Investor: Können Sie sich eine Situation vorstellen, in der Lehman doch noch überlebt hätte?

Marsal: Das hätte nur eine staatliche Rettung oder eine Übernahme z.B. durch die Barclays sein können. Aber offenbar fehlte der Risikoappetit, schließlich blieb auch keine Zeit für eine Due Diligence. Barclays hatte Garantien der FED gefordert – und die bekam man nicht.

Smart Investor: Wie sieht denn Ihr Zwischenergebnis aus?

Marsal: Wir haben derzeit ungefähr 13 Mrd. USD an Cash, aber signifikante Summen stecken in illiquiden Anlagen. Dem stehen die Forderungen der Gläubiger gegenüber, die in drei Klassen eingeteilt sind. Die ersten sind die Forderungen, die zum Zeitpunkt des Insolvenzantrags in den Büchern standen und etwa 150 Mrd. USD betragen. Als zweites die Claims aus den Derivaten, die dadurch entstanden, dass Vertragsbedingungen verletzt wurden. Und schließlich die Verpflichtungen, die Lehman für seine Tochtergesellschaften hat.

Smart Investor: Wie viel Zeit haben Sie reserviert, um dieses Projekt zu Ende zu führen?

Marsal: Der zweite Jahrestag ist ein realistisches Ziel, also September 2010. Das ist durchaus ambitioniert. Aber wir sollten die weitere Abwicklung nicht unnötig hinauszögern.

Smart Investor: Empfinden Sie eigentlich eine gewisse Bitterkeit, wenn Goldman Sachs, Bank of America etc. jetzt wieder alle Milliardengewinne im ersten und zweiten Quartal 2009 ausweisen können?

Marsal: Aber nein, ich empfinde keine Bitterkeit! Herrn Fuld müssten Sie fragen. Aber ich vermute, dass er nicht verstehen kann, warum er derjenige war, den man aus der Menge zog, und sonst niemanden. „Warum ich?“, die Frage kann er sicherlich zu Recht stellen.

Smart Investor: Welche Lehren sollten aus der Finanzkrise gezogen werden?

Marsal: Bevor wir Regeln ändern, müssen wir uns überlegen, wie diese Regeln überwacht werden. Es gibt zu viel Verwirrung zwischen Notenbank, Finanzministerium, SEC und FDIC sowie einen Mangel an konsistenter Ausrichtung. Wie soll jemand die Regeln, nach denen diese Behörden handeln, kennen, wenn sie einem nicht mitgeteilt werden? Man muss zuerst diese Institutionen reformieren. Und dann erst die Regeln: konsistenter, einfacher und strikter in der Praxis.

Smart Investor: Wie könnte das vor sich gehen?

Marsal: Wenn Sie von jedem privaten Hypothekenantragsteller einfach 20% Eigenkapital verlangen, dann erübrigen sich auch Fragen nach den Angaben zur Finanzsituation des Antragstellers. Wenn diese Angaben nämlich nicht stimmen oder der Vermittler diese Angaben aufgehübscht hat, dann gehören einer oder beide ins Gefängnis. Denn das ist Betrug. Mit diesen Anforderungen wären wir niemals in eine Immobilienkrise geraten. Stattdessen siegte die Gier. Und auch die Politiker mischten sich ein, indem sie sagten: „Jeder sollte ein Haus besitzen.“ Ich habe kein Problem damit, dass sich jeder ein eigenes Haus wünscht. Aber nicht jeder kann sich auch ein Haus leisten. Wenn man ärmere Menschen unterstützen möchte, dann kann man das sicherlich auch anders tun.



Hier braute sich alles zusammen: Die Lehman-Zentrale in Downtown New York

Smart Investor: Wenn das System nun aber doch mal einen Riss bekommt, was sollte dann geschehen?

Marsal: Die zweite Lektion ist, dass man ein großes Finanzinstitut nicht in eine „Freier-Fall-Insolvenz“ gehen lassen kann. Man braucht ein Notfallsystem. Die Derivate-Positionen sollten zu einem anderen Institut übertragen werden. Der Schaden für den Rest der Wirtschaft muss gemanagt werden. Wir benötigen so etwas wie eine internationale Verständigung. Wie man etwas in Deutschland oder in den USA angeht, hat Konsequenzen auf der ganzen Welt. Doch was passiert? „Zur Hölle mit den Anderen“, lautet das Motto. Jeder wusste, dass Lehman ein Unternehmen mit weltweiten Tochtergesellschaften war. Als sich aber eine Insolvenz abzeichnete, war sich jeder selbst der Nächste. Das geht so nicht.

Smart Investor: Herr Marsal, vielen Dank für das interessante Gespräch! ■

Das Interview führte für Smart Investor Falko Bozicevic, Chefredakteur des GoingPublic Magazins. Es ist eine gekürzte Zusammenfassung des ausführlichen Gesprächs in Ausgabe 10/09 der genannten Publikation.

Anzeige



JETZT TÄGLICH VOR HANDELSERÖFFNUNG

www.traders-briefing.com

TRADERS
briefing



Liechtenstein

Ein wehrhaftes Fleckchen Land

Wenn nur das Wort Liechtenstein fällt, weiß jeder sofort: Das ist doch diese kleine Steueroase inmitten der Alpen, die sich standhaft weigert, ihr Bankgeheimnis aufzuweichen. Wenn Fürst Alois dann noch auf das deutsche Steuersystem schimpft, sind die Fronten klar. Aber Liechtenstein ist mehr als nur eine Steueroase. Viel mehr.

Klein, idyllisch, sauber

Schon die Anfahrt nahe am Bodensee vorbei ist idyllisch. In der Hauptstraße preisen Cafés und Restaurants alpenländische Gemütlichkeit. Im Detail ist Liechtenstein jedoch städtischer, als Besucher glauben könnten. Egal ob das Gebäude des Regierungs- und Landtagsitzes oder die zahlreichen Museen – Liechtenstein weiß, wie es Tradition und Moderne miteinander in Einklang bringt. Überall in der Hauptstadt Vaduz mit ihren gut 5.000 Einwohnern finden sich zudem Statuen, wie etwa „Tre Cavalli“ vor dem Rathaus. Diese drei Pferde aus Bronze sollen den Mythos Pferd in die Zukunft transportieren. Immerhin sind eine Reitsportschule sowie eine Reitsport-Anstalt im Fürstentum ansässig. Liechtenstein ist ein wenig wie Singapur, nur ohne Hochhaus-Skyline. Denn auf den Straßen findet sich kein Dreck, alles wirkt gepflegt. Vor allem aber ist es klein, mit 162 km² nur ein Drittel so groß wie Andorra. Wer Liechtenstein zudem im Winter (Skifahren gilt nicht erst seit dem fünffachen Gesamtweltcup-Sieger Marc Girardelli als Volkssport) besucht, kann über eine kleine, teilweise nur einspurige Passstraße hinauf nach Triesenberg-Malbun aufbrechen. Klein aber fein, für dieses Skigebiet gilt dies auf jeden Fall. Natürlich thront über allem das Schloss Vaduz, in dem seit dem 13. November 1989 das Staatsoberhaupt Fürst Hans-Adam II residiert. Bekannter ist sein Sohn, Erbprinz Alois, der seit gut fünf Jahren als Stellvertreter des Vaters alle ihm von der Verfassung zustehenden Hoheitsrechte ausübt. Die Geschichte Liechtensteins ist schnell erzählt. Im Jahr 1342 entstand die Grafschaft Vaduz, die dann



Im Skigebiet Malbun über der Stadt lässt es sich formidabel auf zwei Brettern abschwingen.



Die „Tre Cavalli“ von Nag Arnoldi (links) sind expressive Bronzestatuen, die Einflüsse u. a. von Pablo Picasso und der Präkolumbianischen Kunst zeigen. Dass der Mythos Pferd zwischen Freude und Schmerz dargestellt werden soll, wird dem geneigten Betrachter vielleicht nicht auf den Blick an deutlich. Eine Name, eine Maschine: Hilti steht vor allem für Bohrmaschinen, und das in der ganzen Welt.

1719 zum Reichsfürstentum erhoben wurde. Seit 1806, also seit nunmehr 200 Jahren, ist Liechtenstein unabhängig.

Enge Verflechtung mit der Schweiz

Wichtig für das Land ist der seit 1923 existierende Zollvertrag mit der Schweiz, der die offene Grenze zwischen den beiden Staaten sowie die Verwendung des Franken als gesetzliches Zahlungsmittel regelt. Entsprechend eng ist die wirtschaftliche Verflechtung mit der Schweiz. Im Jahr 1995 trat Liechtenstein dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) bei. Dieser umfasst die EU-Staaten sowie Irland und Norwegen. Liechtenstein ist seit jeher eine konstitutionelle Erbmonarchie auf parlamentarisch-demokratischer Grundlage. Erbprinz Alois hat in einem Interview einmal die Vorteile einer modernen Monarchie hervorgehoben. Demnach könne ein Monarch auch harte, unpopuläre Entscheidungen treffen, weil er nicht um seine Wiederwahl fürchten müsse. Eine Monarchie schaffe auch ein Maß an Kontinuität, wie es viele demokratische Länder nicht mehr haben. Dazu trägt in Liechtenstein die Monarchie direkt-demokratische Züge. Es reichen schon 1.500 Wahlberechtigte aus, um die Auflösung des Parlaments und damit Neuwahlen zu beantragen. Sicherlich kommt Liechtenstein ähnlich wie Singapur auch seine Überschaubarkeit zugute. Der ehemalige Regierungschef und heutige Verwaltungsratspräsident der VP Bank Hans Brunhart sagt hierzu: „Es ist wichtig, dass ein kleines Land als Wirtschaftsstandort die Vorteile der Kleinheit nutzt. Die Wirtschaftsgesetzgebung muss da-



Hans Brunhart, ehemaliger Regierungschef des Fürstentums und heutiger Verwaltungsratspräsident der VP Bank



Das Liechtensteiner Landtags- und Regierungsgebäude – ein echter „Hingucker“

rüber hinaus durch ein Monitoring internationaler Entwicklungen und Modelle anderer Staaten sowie durch eigene Kreativität und Kompetenz ständig optimiert werden.“

Gebissene Hunde bellen

Gerade die Entwicklungen auf dem internationalen Parkett dürften die Würdenträger des Fürstentums zuletzt besorgt verfolgt haben. Denn nicht nur Bundesfinanzminister Peer Steinbrück lässt schon mal die Kavallerie

anrücken, auch Angela Merkel und die USA unter Barrack Obama machen immer mehr Druck auf die Steueroasen. In der Logik Liechtensteins sind niedrige Steuersätze auf Einkommen und Vermögen nichts weiter als Anreize zur Leistung. Wenn also Erbprinz Alois mit markigen Worten das deutsche Steuersystem als das schlechteste der Welt brandmarkt, dann spricht er nur eine Wahrheit aus, die hierzulande ohnehin jeder kennt. Aber Steinbrück & Co. würden nicht derart gehetzt reagieren, würden sie sich nicht unter der Hand eingestehen, dass der Erbprinz im

Großen und Ganzen recht hat. Was aber tut ein angeschossener Hund? Er bellt laut zurück. Im Falle der internationalen Staatengemeinschaft mit scharfen Worten, die die Steuerpraxis nicht nur verurteilen, sondern Liechtenstein gleich noch auffordern, sich endlich nicht mehr als Oase für Geldwäscher zu gerieren. Dabei hat Liechtenstein ein Steuersystem, das diesen Namen auch noch verdient.

Vertretbare Belastungen

Die Einkommensteuer beläuft sich derzeit auf 3,24% bis 17,01%, ganz ungeschoren kommen Steuerpflichtige also nicht davon. Diese Abgabensätze werden jährlich vom Landtag festgelegt. So gar eine Vermögensteuer kennt das Fürstentum, diese liegt zwischen 1,62 und 8,51 Promille des Vermögens. Hierzu gehören neben Immobilien, Grundstücken und Bankguthaben auch bewegliche Dinge wie Autos. Auch beim Verkauf eines Grundstücks wird der Eigentümer zur Kasse gebeten: Vom Zugewinn, also Kaufpreis abzüglich Erstehungskosten, wird je nach Dauer des Besitzes eine Grundstücksgewinnsteuer erhoben. Wer über zehn Jahre eine Immobilie in Liechtenstein sein Eigen nannte, muss nur die nach dem Einkommen gestaffelten Steuern bezahlen. Wer nur maximal drei Jahre Haus, Wohnung oder Grundstück besessen hat, für den verdoppeln sich die Sätze. Je länger also Immobilieneigentum gehalten wird, desto erträglicher wird die Steuerbelastung beim Verkauf – insofern ein Gewinn anfällt. Auch Kapitalerträge sind zu versteuern. Der Höchststeuersatz gilt ab etwa 350.000 CHF (Schweizer Franken) und liegt hier bei 16% (durchschnittlich 5 >>

Anzeige

GO AHEAD! business summit '09



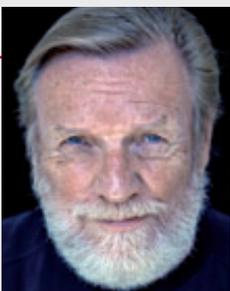
„Konferenz zur Österreichischen Schule der Nationalökonomie“
Lehren aus der Krise – Lernen für die Zukunft

- John NAISBITT, US-amerikanischer Autor mit dem Themenschwerpunkt Trend- und Zukunftsforschung
- Dr. Marc FABER, Schweizer Börsenexperte, Fondsmanager und Buchautor
- Prof. Thorsten POLLEIT, Chefanalyst Economist / Barclays Capital Deutschland
- Alfons CORTÉS, Schweizer Investment Advisor
- Prof. Jörg Guido HÜLSMANN, Deutscher Ökonom der Wiener Schule und Universitätsprofessor
- Dipl.-Vw. Roland BAADER, Publizist und Autor
- Philipp VORNDRAN, Investment Stratege
- Ralf FLIERL, Chefredakteur des Magazins Smart Investor
- Claus VOGT, Chefredakteur der deutschen Ausgabe Sicheres Geld
- Folker HELLMAYER, Chefanalyst bei der Bremer Landesbank
- Prof. Christian KÖCK, international anerkannter Gesundheitsökonom u.a.

02./03. Oktober 2009

Palais Niederösterreich, Herrngasse 13, 1010 Wien

Informationen unter:
+43 1 713 6180-13
www.go-ahead.at/summit



John Naisbitt



Dr. Marc Faber

2009



1879

Carl Menger



1919

Ludwig von Mises



1929

Friedrich A. von Hayek

In Zusammenarbeit mit



Hintergrund



bis 10%). Kapitalerträge werden niemals nur isoliert betrachtet, sondern in den Kontext des Gesamtvermögens gestellt. Daher fällt eine Vergleichbarkeit mit beispielsweise dem deutschen Steuerrecht schwer.

Kopfpauschale mit Eigenbeteiligung

Dagegen ist die Qualität des Gesundheitssystems mit jener des deutschen Pendants vergleichbar. Einer Umfrage zufolge gehen 90% der Liechtensteiner von steigenden Kosten für die Gesundheitskasse in den kommenden 20 Jahren aus. Also wird die Kopfpauschale in Höhe von 204 CHF monatlich, die jeder Bürger zahlt, nicht das Ende der Fahnenstange sein. Die 204 CHF werden paritätisch zwischen Arbeitnehmer und Arbeitgeber geteilt. Zusätzlich wird jeder Versicherte noch an den Kosten einer Behandlung beteiligt. Hier werden 200 CHF pauschal sowie 10% des restlichen Rechnungsbetrages erhoben. Maximal 600 CHF darf der Selbstbehalt betragen. Die Gesundheit fördern soll ferner das vollständige Rauchverbot in öffentlich zugänglichen Räumen, das seit 1. Juli vergangenen Jahres gilt. Das Gesetz beinhaltet ein komplettes Verbot der Tabakwerbung. Die Mehrheit der 35.000 Einwohner hat sich dies per Abstimmung auch so „gewünscht“.



Die Schalterhalle der VP Bank hat den Charme eines Designer-Ateliers, hier fühlt sich die betuchte Kundschaft fast wie daheim (Mitte).

Die Sudhaus-Führungen im Liechtensteiner Brauhaus haben sich zu einer kleinen Touristenattraktion entwickelt.

Unternehmen zur Verfügung. Jedoch haben nur 18 mehr als 250 Mitarbeiter, der Rest sind folglich Kleinbetriebe. Bekannt ist die Unternehmerlandschaft des Fürstentums vor allem durch den Werkzeugmacher Hilti (Bohrmaschinen). Dieser Konzern genießt Weltruf und ist eine Mischung aus innovativem Branchenkoloss und geerdetem Regionalunternehmertum. Dass Liechtensteins Unternehmer gerne eigene Wege gehen, beweist das Liechtensteiner Brauhaus. Weil das importierte Bier nicht recht schmecken wollte, kramte Geschäftsführer Bruno Güntensberger die alte Bierbrautradition hervor und lieferte ab Oktober 2007 an seine Kundschaft aus. Führungen samt Verkostung im Sudhaus in der Gemeinde Schaan beweisen: Liechtensteiner können Bier brauen. Anders als man vermuten könnte, machen Industriebetriebe mit 40% der Wirtschaftsleistung den Löwenanteil aus, auf Finanzdienstleister entfallen „nur“ 29%. Dabei hatten es Banken im vergangenen Jahr nicht leicht, ging doch das verwaltete Kundenvermögen merklich zurück (s. Abb.). Dazu sank der Reingewinn (zum erst fünften Mal seit 1990) der 15 Banken um 35,7% auf 464 Mio. CHF. Auffällig ist, dass das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag mittlerweile auf 53% gestiegen ist, was knapp 45% über dem 15-Jahres-Durchschnitt (37%) liegt. Die Geldhäuser müssen also 53 Rappen für einen Franken Ertrag aufwenden. Dennoch geht es den Instituten gut. Wer die Schalterhalle der VP Bank in Vaduz betritt, dürfte sich wie in einem Designer-Atelier vorkommen, nicht jedoch wie in einer Bank. So verträumt Liechtenstein ist, so modern kann es unter seiner durchaus gut bürgerlichen Fassade sein.

Starkes industrielles Fundament

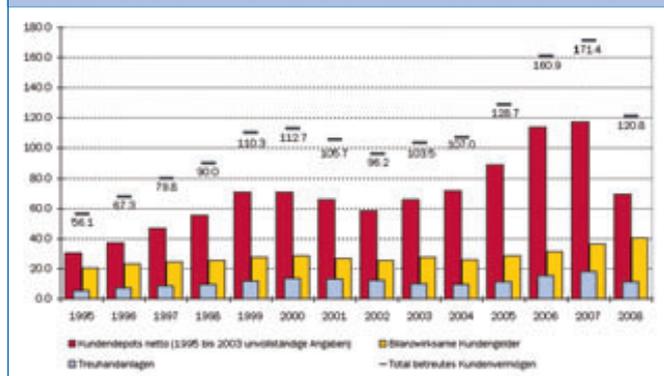
Was Liechtensteiner ebenfalls sehr schätzen, ist ein sicherer Arbeitsplatz. Diesen stellen die gut 3.500 im Land ansässigen

Fazit

Das Fürstentum Liechtenstein gehört zu jenen Finanzplätzen, deren Ruf zuletzt arg gebeutelt wurde. Die jüngsten Abkommen über den vereinfachten Informationsaustausch mit ausländischen Finanzämtern könnten als Einknicken, als teilweises Eingeständnis von fehlerhaftem Verhalten interpretiert werden, und sind es sicherlich zu einem gewissen Teil. Aber Liechtenstein ist auch opportunistisch. Wenn eine stärkere Einbindung in die internationale Finanzarchitektur der Preis dafür ist, weite Teile seiner Steuergesetzgebung aufrecht erhalten zu können, dann zahlt der Alpen-Winzling diesen. Liechtenstein will ein besonderer Wirtschaftsstandort bleiben, und systemisch hat es die besten Voraussetzungen dafür. Einfache Steuergesetzgebung, politische Kontinuität und rechtliche Verbindlichkeit schaffen Vertrauen – und sind damit vielleicht kein Modell von gestern, sondern doch von morgen.

Tobias Karow

ENTWICKLUNG D. BETREUTEN KUNDENVERMÖGENS IN MRD. CHF



Quelle: Amt für Statistik Fürstentum Liechtenstein

Verlustbegrenzung

Warum Verluste viel wichtiger als Gewinne sind und was Investoren helfen könnte, besser mit ihnen umzugehen.

Wer kennt sie nicht, die alte, doppelte Börsenregel: „Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen!“ Nicht ohne Grund geht es in erster Linie um den richtigen Umgang mit Verlusten, denn Verlustbegrenzung ist die oberste Pflicht, Gewinnmaximierung nur noch

ABB. 1: „VERLUSTAMPEL“

Verlust	+10% Jahre	Gewinn
-100%	unmöglich	
-90%	25	+900%
-80%	17	+400%
-70%	13	+233%
-60%	10	+150%
-50%	8	+100%
-40%	6	+67%
-30%	3,8	+43%
-20%	2,4	+25%
-10%	1,1	+11%

Diese „Verlustampel“ beantwortet die Fragen, wie viel Gewinn (rechte Spalte und viele Jahre mit jeweils +10% Gewinn (mittlere Spalte)) nötig wären, um den angegebenen Verlust (linke Spalte) auszugleichen. Ab Portfolioverlusten von mehr als 30% nehmen die Schwierigkeiten dramatisch zu.

Kür. Verluste können viel größer werden, als gemeinhin erwartet wird. Investoren, die nicht in der Lage sind, sie frühzeitig zu begrenzen, werden früher oder später katastrophal Schiffbruch erleiden. Die Beispiele Adolf Merckle (bei VW verzoct) und Madeleine Schickedanz (Karstadt-Quelle), aber auch das 1998er Long-Term-Capital-Management-Debakel, bei dem sich sogar zwei Nobelpreisträger bis auf die Knochen bliamierten und die Fondsanleger um Milliarden erleichterten, sollten jedem aufzeigen, dass sich selbst riesige Vermögen in kurzer Zeit in Luft auflösen können, wenn man diesen Grundsatz nicht beachtet. Warum es so wichtig ist, Verluste frühzeitig zu begrenzen,

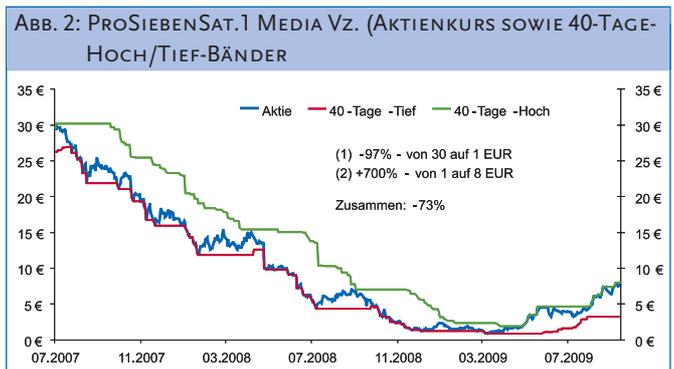
zeigt eindrucksvoll die „Verlustampel“ in Abb. 1.

Verlust als persönliche Niederlage?

Warum fällt es so schwer, Kursverluste zu begrenzen? Weil sie von vielen als persönliche Niederlage empfunden werden. Der Verkauf einer Verlustposition wäre dann das ultimative Eingeständnis der eigenen Fehlbarkeit. Nicht der monetäre, sondern der psychologische Faktor verhindert häufig, dass Anleger das Richtige tun. Einer der gefährlichsten und dümmsten Sprüche lautet: „Der Verlust ist erst da, wenn er realisiert ist.“ Das ist Verdrängung der Realität par excellence! Die Hoffnung, durch Nichtstun die Verluste eines Tages nicht mehr realisieren zu müssen, am Ende nicht eingestehen zu müssen, einen Fehler gemacht zu haben, vielleicht sogar triumphieren zu können ob der eigenen Standfestigkeit in schwierigen Zeiten: Nicht die kurzlebige Gier, sondern diese zählebige Hoffnung ist der größte Feind des Börsianers!

Wege aus der Psychofalle

Es gibt diverse Möglichkeiten, um der Hoffnungsfalle zu entkommen und sein Vermögen zu schützen. Hier drei nützliche Regeln:



Von der Kursvervielfachung seit dem Frühjahr 2009 konnte nur profitieren, wer zuvor die Verluste im Abwärtstrend nicht ausgesessen, sondern frühzeitig durch Verkauf begrenzt hat.

- 1) Notieren Sie sich mindestens fünf gute Gründe, die sich negativ auf das von Ihnen geplante Investment auswirken könnten. Ohne unterschiedliche Vorstellungen über die mögliche Zukunft eines Wertpapiers gäbe es keinen Börsenhandel. Die frühzeitige Auseinandersetzung mit den Argumenten der Gegenseite schärft nicht nur den eigenen Verstand, sondern hilft auch anzuerkennen, dass die eigene Entscheidung fehl gehen könnte.
- 2) Kein Einstieg ohne Ausstiegsstrategie! Nur solange man nicht investiert ist, ist man neutral und kann daher rational bestimmen, bei welchem Kurslevel man spätestens die Reißleine ziehen sollte! Dieses Ausstiegslevel sollte sich an markanten Chartmarken (z.B. früheren Tiefs) orientieren und schriftlich oder besser noch per Stop-Loss-Order fixiert werden.
- 3) Money Management: Der maximale, persönlich verkraftbare Verlust pro Order sollte schriftlich festgehalten werden. In Kombination mit dem Ausstiegslevel lässt sich so eine am Risiko orientierte, maximale Ordergröße bestimmen.

Kleine Verluste gehören dazu!

Große Verluste lassen sich nur vermeiden, wenn man bereit ist, kleine als völlig OK zu akzeptieren. Sie zu realisieren ist Grundvoraussetzung für spätere Erfolge und beweist Handlungsfähigkeit und Charakterstärke. Sie zu ignorieren offenbart hingegen Passivität und Schwäche. Kleine Verluste gehören zum Börsianerleben einfach dazu. Das Positive ist, dass man aus ihnen viel mehr über die Börse und über sich selbst lernen kann als aus Gewinnen.

Daniel Haase

Ungedecktes Papiergeld ist legales Falschgeld

Das Mises'sche Regressionstheorem erklärt, wie echtes Geld Akzeptanz und Kaufkraft erhält. Gesetzlich-legales Falschgeld wird die aktuelle Vertrauenserosion nicht überleben.

Gastbeitrag von Peter Boehringer, PBVV Vermögensberatung

Dank der Aufklärungsarbeit einiger weniger Finanzmagazine und Blogger spricht sich allmählich in breiten Bevölkerungsschichten herum, dass die Papiergeldwährungen der Welt durch nichts gedeckt sind. Seit dem Beinahe-Kollaps des Systems im Zuge der Bankenkrise, die genau vor einem Jahr mit der Lehman-Pleite offen zutage getreten ist, verbreitet sich trotz hartnäckiger medialer, wissenschaftlicher und politischer Verweigerung echter Ursachenforschung die Erkenntnis, dass dem Geldvermögen der Welt nichts als Schulden gegenüberstehen. Wir leben seit August 1971 (Aufkündigung der Goldeinlösungsverpflichtung des Dollars) alle ungewollt in einem riesigen Papiergeldexperiment. Immer mehr Menschen stellen sich nun endlich die seit 38 Jahren überfällige Frage, warum dieses Papiergeld denn ohne Deckung überhaupt funktionieren kann – wenn doch Geld in den meisten Kulturen ursprünglich fast immer Warengeld mit intrinsischem Wert war (oft Gold oder Silber) oder es wenigstens als *Hinterlegungsschein* für diese Waren kursierte und einlösbar war. Interessanterweise hat der große Vertreter der Österreichischen Schule Ludwig von Mises schon lange vor 1971 (und sogar noch vor 1913/14, als der echte Goldstandard in den relevanten westlichen Ländern aufgegeben wurde) eben diese Frage beantwortet.

In seiner Habilitationsschrift „*Theorie des Geldes*“ ging er 1912 zunächst davon aus, dass echtem Geld von den Menschen nur deshalb „Geldwert“ beigemessen wird und es zum Tausch und ggf. zur Wertspeicherung akzeptiert wird, weil sie *Vertrauen* in die künftige Kaufkraft haben. Dieses Vertrauen erwächst aber aus der Erfahrung um die Kaufkraft des Geldes am Tag *zuvor*. Und diese Erfahrung wiederum ist am Vortag aufgrund der Kaufkraft *dieses* Tages entstanden – usw. Woher aber stammt in dieser „Regression“ dann die *ursprüngliche* Kaufkraft? Mises argumentiert in seinem berühmten **Regressionstheorem**, man müsse nur zu einem Zeitpunkt zurückgehen, zu dem das Geld – unabhängig von seiner noch gar nicht entstandenen monetären Funktion – allein aufgrund seiner „industriellen“ bzw. Gebrauchseigenschaften nachgefragt wurde. Im Falle von Gold schließt dies auch die Schmucknachfrage mit ein. Mises weist nach, dass nur Güter, die irgendwann einmal einen signifikanten intrinsischen oder Gebrauchswert hatten, überhaupt akzeptiertes, „natürliches“ Geld werden konnten.

Diese Argumentation führt aber zwingend zum Schluss, dass ungedecktes Papiergeld nur deshalb heute noch als Geld mit



Peter Boehringer ist Gründer der PBVV Vermögensberatung in München und Vorstand der Deutschen Edelmetall Gesellschaft e.V. Boehringer ist Verfasser diverser Fachaufsätze und Blogs zu Edelmetallen und Rohstoffen sowie zu Makrothemen. Er ist unter pb@pbvv.de oder peter.boehringer@edelmetallgesellschaft.de erreichbar.

Wertspeicherungsfunktion akzeptiert wird, weil die Menschen – seit 1971 ungerechtfertigterweise – noch immer von der Golddeckung der Währungen *ausgehen*. Diese falsche Annahme ist ein „*Nachhallen*“ der Welt vor 1971 bzw. vor 1913 und sie ist noch immer kollektiv im Gedächtnis der meisten Menschen verankert.

Wie jedes Echo könnte auch dieses Nachhallen eines Tages ausklingen. Mittlerweile haben drei volle Generationen keine Geldscheine mehr mit der Aufschrift „*payable in gold*“ (= einlösbar in Gold) in Händen gehabt.

ABB. 1: GEDECKTES PAPIERGELD ANNO 1891



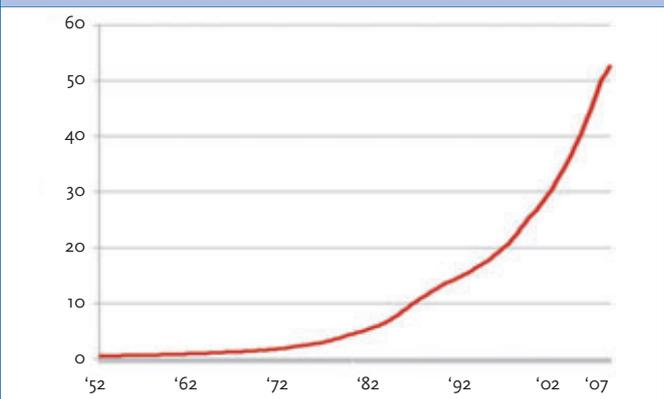
Quelle: www.blackmountaincoins.com/c/BMC/UNITED-STATES-LARGE-TYPE/sort-best-desc/g6.html

Auch die Schul- und Universitätslehrbücher unterschlagen dieses geschichtliche Wissen um eine andere Zeit konsequent. Der keynesiani-

sche Medien-Mainstream macht sich sogar seit Jahrzehnten über das „*barbarische Relikt*“ Gold lustig und propagiert die „*Natürlichkeit*“ ewiger Aufschuldung, die dank Zinseszinsseffekt seit Beginn der keynesianisch-sozialistischen Papierverschuldungsorgien weltweit zu fast perfekten exponentiellen Verschuldungskurven geführt hat.

Ironischerweise führt aber diese uralte und permanente Gehirnwäsche der Massen heute dazu, dass sich seit den Schockerlebnissen von 2008 immer mehr Menschen fragen, welche Existenzberechtigung und welche „*Dauerhaftigkeit*“ das offenbar beliebig vermehrbare „*Gut*“ Papiergeld denn noch hat: Die offen erkennbare Bankenkrise war ein Weckruf der Sparsbuchbesitzer, Pensionisten und Lebensversicherten. Mit jeder Bankenrettung, mit jeder schwer platzierbaren Staatsanleihen-Auktion und mit jeder

ABB. 2: GESAMTVERSCHULDUNG DER USA SEIT 1952 IN BILLIONEN USD



Monetarisierung von Staatsschulden und wertlosen Kreditderivaten geht Vertrauen in die Finanzierungsfähigkeit unserer Schulddrogen-abhängigen Staaten verloren. Und *Vertrauen* in die allgemeine Akzeptanz ist seit 1971 eben *das Einzige*, was Papiergeld wirklich „deckt“.

Wäre es anders, hätte Kanzlerin Merkel nicht am Sonntag, den 5. Oktober 2008, per Regierungsdekret die Sparguthaben aller Bürger „garantieren“ können! Hätte irgendjemand *Substanz* zu dieser Garantie verlangt – sie wäre nicht lieferbar gewesen. Die damals garantierten Spareinlagen überstiegen den Wert der offiziellen Staats-Goldmenge Deutschlands um das 8-Fache! Das Dekret war erfolgreich: Man hat Merkel 2008 die Garantie geglaubt, obwohl die Bürger via Staat letztlich *selbst* für ihre eigenen Sparguthaben hätten „bürgen“ müssen. Dieser Taschenspielertrick war in Deutschland die entscheidende Maßnahme, um den – wie man mittlerweile weiß – bereits angelaufenen umfassenden Bankrun zu stoppen und den sonst wohl nur *Stunden* entfernten Systemkollaps abzuwenden. Vertrauen wurde noch einmal hergestellt – natürlich wie überall auf der Welt unterstützt durch praktisch unbegrenzt gedruckte Papiergeldmengen, die (s. Abb. 2) aber selbstredend keine „*Substanz*“ darstellen, sondern immer über eine analoge Neuverschuldung ohne Deckung in die Welt kommen, was genau das *Gegenteil* von Substanz ist.

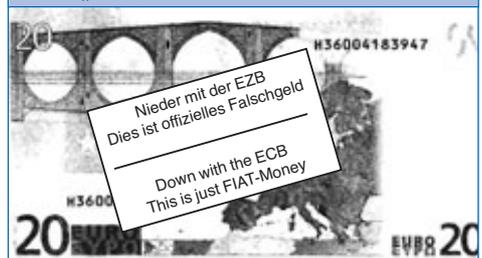
Geld kann gemäß dem Mises'schen Regressionstheorem nur funktionieren, solange das *Vertrauen* an eine substantielle Deckung und damit an dauerhafte Kaufkraft bei den Menschen im Gedächtnis ist. Diese Erinnerung ist unbewusst heute noch immer bei 80% der Menschen da. Der Prozentsatz ist aber seit 2008 am Schmelzen wie Gletscher in den Alpen. Immer mehr Menschen erkennen, dass ihre vermeintliche *Erinnerung* nur eine *Illusion* ist!

Darum ist es so fatal, wenn dieses Vertrauen durch immer mehr ungedeckte Papiergeld-Milliarden erodiert (wird). Ein erodierender Vertrauensprozess ist ein lawinenartiger Vorgang, der klein und langsam be-

ginnt – aber an einem bestimmten Punkt nicht mehr zu stoppen ist und verheerende Folgen haben kann.

Sobald die Masse Zweifel bekommt, ob der Zahlenwert auf dem Schein wirklich in entsprechende Leistungen Dritter oder in Rohstoffe oder Gold umtauschbar ist, wird selbst die Annahmeverpflichtung des gesetzlichen Papiergeldmonopols die Währung nicht retten können! Dann verblasst sehr schnell und endgültig die Erinnerung an ehemalige Stabilität und Werthaltigkeit – selbst wenn die Erinnerung 40 Jahre lang unbewusst gelebt hat. Die Masse wird ggf. über Nacht ihr Vertrauen verlieren und aus bunt bedruckten Zetteln fliehen. Wohin? Na – zur *Quelle* des Vertrauens natürlich. Und die war und ist eben Gold. Nur totalitäre Maßnahmen können diese natürliche Reaktion der Masse dann noch verhindern. Je mehr legales Falschgeld heute über billionenschwere Bankenrettungen in den Kreislauf gebracht wird, desto schneller wird dieser Punkt erreicht. ■

ABB. 3: SUBVERSIVER PROTEST ANNO 2009 GEGEN „GESETZLICHE“ EURO-ZAHLUNGSMITTEL



Anzeige

Einführung in die Wiener Schule der Ökonomie

Wirtschaft wirklich verstehen! Das Intensivseminar in Wien

29. September - 2. Oktober 2009

Intensive, dreitägige Einführung in die Grundlagen und Werkzeuge der berühmten Wiener Schule der Ökonomie (auch bekannt als „Österreichische Schule“). Privatissima mit Prof. Guido Hülsmann und Dr. Bruno Bandulet, sowie Spaziergang auf den Spuren der Wiener Schule.

Anmeldung und Details:
<http://wienerschule.org>



Veranstalter:
Institut für Wertwirtschaft
<http://wertwirtschaft.org>

Desertec sucht einen Platz an der Sonne

Sie soll die neue Wunderwaffe der Energiewirtschaft sein: Desertec. Doch taugt das Megaprojekt als neues Zugpferd der Alternative Energien-Bewegung?

Es ist das ehrgeizigste Energieprojekt aller Zeiten: Zwölf europäische Unternehmen wollen in der Initiative Desertec den Weg zum sauberen Solarstrom aus Wüstengebieten Nordafrikas und des Nahen Ostens ebnen und so die Energieversorgung der Zukunft sichern. Das Deutsche Zentrum für Luft- und Raumfahrt (DLR) hat errechnet, dass bis zum Jahr 2050 etwa 400 Mrd. EUR nötig wären, um so viele Solarthermie-Kraftwerke zu bauen, dass Europa 15% seines Strombedarfs damit decken könnte. Die erwartete Leistung von 470.000 Megawatt (MW) ist enorm, wenn man bedenkt, dass ein Atomkraftwerk nur 1.500 MW erzeugt. Die Desertec Foundation sitzt bereits in den Startblöcken: Spätestens im November will sie mit der Arbeit beginnen.

Grüne Wüste oder Fata Morgana?

Die Technologie wurde bereits in der Mojave-Wüste im US-Bundesstaat Kalifornien und in Spanien erfolgreich erprobt. In der Wüste installierte riesige Parabolspiegel lenken gebündelte Sonnenstrahlen auf ein mit einem Wärmeleitmedium gefülltes

Unendliche Weiten: In der afrikanischen Wüste soll das bislang ehrgeizigste Projekt im Bereich Erneuerbare Energien entstehen.



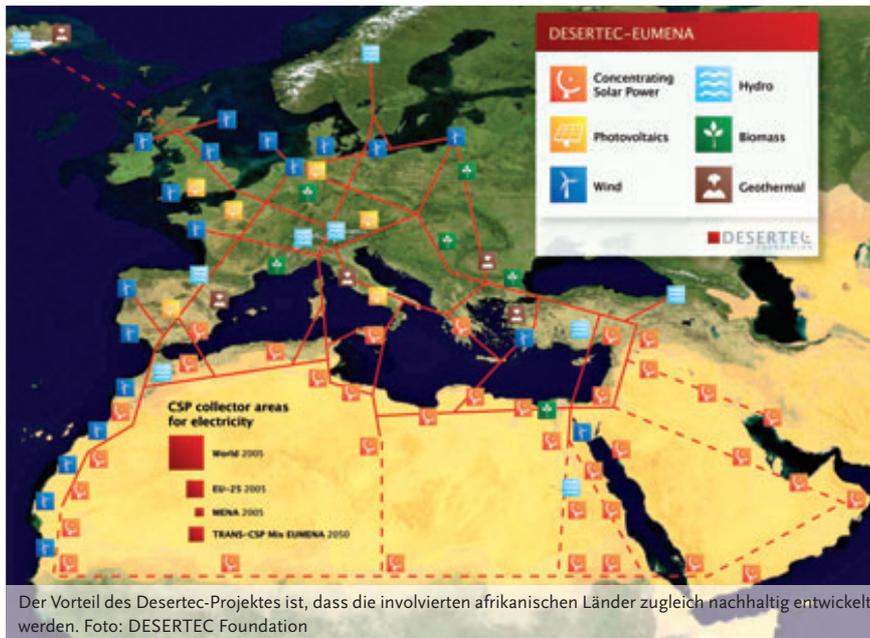
Rohr. Der entstehende Dampf treibt eine Turbine an, die Strom erzeugt. Sogar nachts könnte weiterhin Energie produziert werden, da die tagsüber aufgefangene Wärme in großen Saltanks gespeichert und sukzessive abgegeben würde. Solarthermie ist zuverlässig und mit wenigen Risiken behaftet. Die Belastung der Umwelt durch schädliche Emissionen könnte gesenkt, die Abhängigkeit vom russischen Gas sowie vom Ölkartell OPEC deutlich verringert werden. Würden die Kraftwerke in Küstennähe errichtet, ließen sich mit dem Strom auch Meerwasser-Entsalzungsanlagen betreiben. „Später einmal werden vor allem die heute wirtschaftlich schwachen Länder Nordafrikas ihren eigenen Strom- und Wasserbedarf mit dieser Technik umweltverträglich decken, zusätzlich Strom exportieren und damit nachhaltig ihren Wohlstand steigern“, ist Hans Müller-Steinhagen, Dozent für Thermodynamik und Wärmetechnik an der Universität Stuttgart und einer der Väter des Konzepts, überzeugt. Dies sei „die beste Entwicklungshilfe“.

Während die Anhänger von Desertec auf ein grünes Energiezeitalter hoffen und Vorteile für den Klimaschutz rühmen, warnen Kritiker vor zu hoch gesteckten Erwartungen und zweifeln an der Umsetzbarkeit des gigantischen Vorhabens. Manche sprechen sogar von einer Fata Morgana. Sie befürchten, dass die Solarthermie-Kraftwerke und das neue Megastromnetz zu riesigen Subventions- und Bauruinen werden könnten. Und soll die Energiegewinnung wirklich in die Hand von Konzernen gelegt werden, deren wirtschaftliche Interessen dann den Takt bestimmen?

Politische und wirtschaftliche Risiken

Das Wüstenstromprojekt hat Modellcharakter, ist aber auch ein Vabanquespiel mit vielen Unbekannten. Zunächst müssen politische Risiken verringert werden. Denn in einigen der Staaten sind Investitionen von nichtafrikanischen Unternehmen bisher nicht gewollt, ja sogar verboten. Europa könnte zudem von politisch eher instabilen Standortländern Nordafrikas und des Nahen Ostens abhängig werden. Standorte müssen angesichts benötigter riesiger Mengen Kühlwasser sorgfältig ausgewählt werden. Die enorme Entfernung vom Ort der Erzeugung bis zum Endverbraucher muss kostengünstig und sicher überwunden werden, damit der saubere Strom wettbewerbsfähig ist.

Es ist auch zu befürchten, dass – wie bei allen Großprojekten – die Kosten den heutigen Rahmen sprengen werden. Die Kraftwerke werden zudem extremen Abnutzungsbedingungen, etwa Saharastürmen, ausgesetzt sein. Und bis zu dem Zeitpunkt, zu dem Solarstrom aus Nordafrika zu günstigen Preisen geliefert werden kann (also frühestens 2020), dürfte die Solar- und Wind-



stromerzeugung in Europa deutlich preiswerter sein. Für Gregor Czisch, Energieexperte der Universität Kassel, setzt das Desertec-Projekt obendrein zu einseitig auf die Sonne. Schließlich gebe es in Afrika auch „hervorragende Windpotenziale“.

Zehn Chancen an der Börse

Eine Studie von Greenpeace und Club of Rome bezeichnet das Wüstenstromprojekt als Jobmotor und bescheinigt deutschen Unternehmen das technische Know-how, um ein so ambitioniertes Vorhaben bewältigen zu können. Von den an der Börse notierten Gesellschaften dürften die zum Konsortium zählenden Energieversorger RWE und E.ON stark profitieren. Sie wollen bei der Neugestaltung des Energiemarktes eine führende Rolle spielen und verfügen über große Erfahrungen bei der Erzeugung und beim Vertrieb von Strom. Auch die MAN-Tochter Ferrostaal hat gute Chancen, weil sie sowohl die Planung als auch den Bau und den Betrieb der Solarthermie-Kraftwerke inklusive der Leitungen koordinieren könnte. Laut einer Studie des Wuppertaler Instituts für Klima, Umwelt und Energie drängen vor allem größere Unternehmen in das kapitalintensive Geschäft; Solar Millennium spiele daher als Projektierer und Kraftwerksbauer „eine eher nachrangige Rolle“.

Dagegen gilt eine starke Beteiligung von Siemens als sicher. Der Münchener Konzern will zentrale Bauelemente wie Hochspannungs-Übertragungssysteme,

Dampfturbinen und die Leittechnik für Solarthermie liefern. Der Industriegasproduzent Linde ist führend bei der Planung und beim Bau von Salzschmelzesystemen zur Wärmeübertragung; er könnte das Transportproblem lösen. Noch nicht börsennotiert ist die Schott Solar AG. Sie hat eine neue Generation hochwertiger Solarreceiver zur Anwendung in Solarkraftwerken entwickelt, die bei Desertec eingesetzt werden könnten. Langfristig dürften zudem Finanzdienstleister wie die das Konsortium anführende Münchener Rück und die Deutsche Bank profitieren. Ihre Expertise ist in Finanzierungs- und Versicherungsangelegenheiten gefragt. Zu den Projektpartnern zählt auch das Ökoenergie-Unternehmen Abengoa. Die Spanier gelten als Pionier beim Bau von Solarkraftwerken in Nordafrika und im Nahen Osten. Der Aktienkurs hat sich seit Anfang März verdoppelt.

Fazit

In einer gewaltigen Aktion will Desertec große Teile der Welt mit Hilfe der Sonne Afrikas elektrifizieren. Doch Europa könnte sich damit in neue Abhängigkeiten begeben. Wenn so viel Geld im Spiel ist, wird hart gefochten, so dass positive Effekte für die Abnehmer der Ökoenergie und die Menschen Nordafrikas verpuffen könnten. Eine Chance liegt darin, die Operation Wüstenstrom als Alternative zu umweltschädlichem Atom- und Kohlestrom und nicht als Konkurrenz zu dezentraler Windkraft und Photovoltaik zu verstehen. ■

Michael Heimrich

Erst in schwierigem Terrain zeigt sich wahres Können!

Gratis Depotcheck – jetzt!



apart
portfolio gmbh

Wir analysieren, strukturieren & betreuen Ihr Vermögen.

fon: +43 (0) 662-625 464
fax: +43 (0) 662-625 885
www.apartportfolio.com
info@apartportfolio.com

Kapitalschutz-Zertifikate

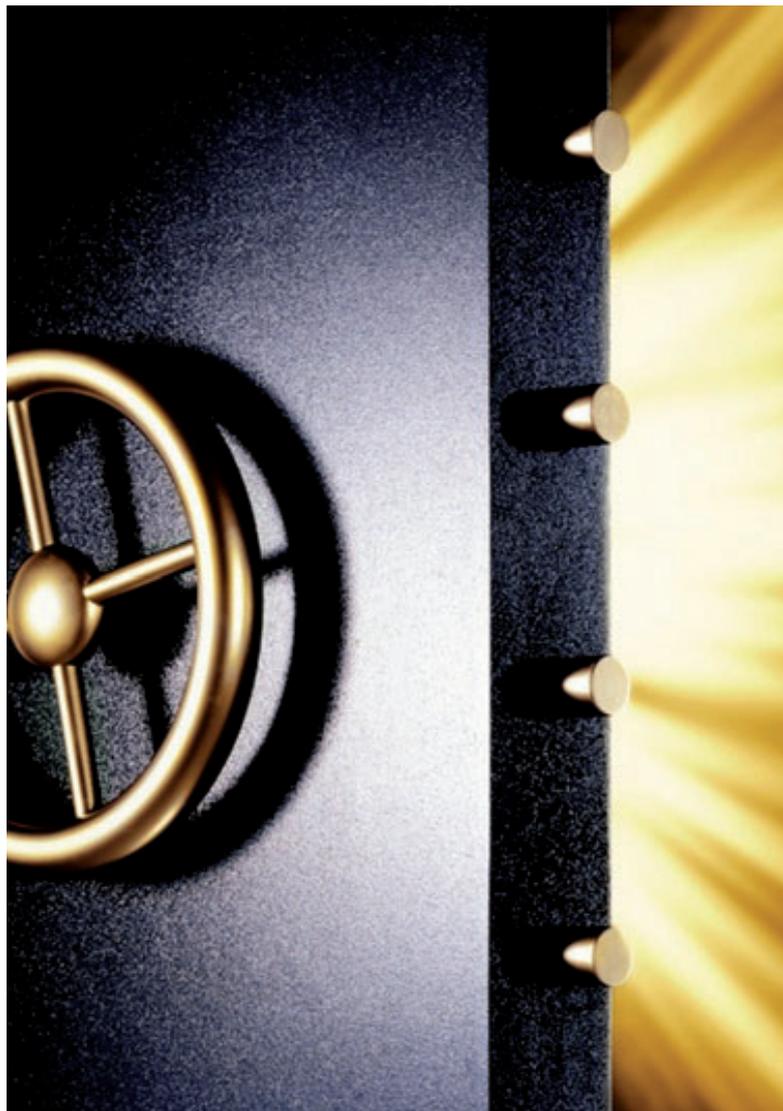
Was Garantieprodukte wirklich wert sind

Anlegers Liebling

Garantieprodukte gehören in Deutschland zu den bevorzugten Wertpapieren. Sollte hier der Denkansatz zugrunde liegen, „Wenn ich schon keinen Gewinn mache, will ich wenigstens nichts verlieren“, greift das zu kurz. Zum einen bekommt der Investor den Kapitalschutz nicht geschenkt, d.h. er muss dafür auf Rendite verzichten. Getreu der alten Börsianerweisheit „There is no free lunch“ müssen Anleger bedenken, dass Kapitalschutz Geld kostet. Zudem ist die Kostenstruktur der Garantie-Zertifikate vergleichsweise intransparent. Zum anderen wird das Kapital nur nominal erhalten. In Zeiten einer drohenden hohen Inflation ist das also eher Augenwischerei. Anleger sollten daher nicht nur den nominalen Kapitalschutz im Auge behalten, sondern auch die Inflationsentwicklung. Außerdem muss der Investor die Geduld aufbringen, das Papier bis zum Ende zu halten, denn erst zum Fälligkeitstermin ist das Kapital garantiert. Wenn er das Produkt vorher verkauft, kann es zu Verlusten kommen. Rückenwind haben die Garantie-Produkte durch die Abgeltungsteuer bekommen. Mussten die Produkte vorher mit dem persönlichen Steuersatz versteuert werden, begnügt sich der Fiskus jetzt mit 25% Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag sowie eventuell Kirchensteuer. Garantie-Zertifikate werden gerne über den Bankschalter verkauft. Dafür wird dann in der Zeichnungsfrist ein Ausgabeaufschlag kassiert, der von der Kapitalgarantie ausgenommen ist. Die Tatsache, dass die Produkte nach Börseneinführung dort ohne Ausgabeaufschlag gekauft werden können, wird häufig wohlweislich verschwiegen.

Kundige Bankkunden

Interessenten sind gut beraten, wenn sie sich selbst einige Fragen zu den Produkten stellen, da es bei Kapitalschutz-Zertifikaten sehr unterschiedlich strukturierte Produkte gibt. Zunächst einmal ist zu unterscheiden, ob das Kapital komplett garantiert ist oder nur ein bestimmter Prozentsatz, oder ob der Kapitalschutz während der Laufzeit sogar verloren gehen kann. Außerdem gilt es zu beachten, dass nicht der Einstiegskurs garantiert wird, den der Anleger zahlt, sondern der Emissionspreis. Neben der Garantie lassen Anleger oft außer Acht, ob ihnen die Konstruktion überhaupt noch eine faire Partizipation am Basiswert bietet oder in erster Linie der Emittent daran verdient. Seit der Pleite von Lehman Brothers, die gerade mal ein Jahr her ist, steht auch die Bonität der Emittenten wieder im Fokus. Wenn der Emittent insolvent wird, ist die Kapitalgarantie eines herkömmlichen Zertifikats hinfällig. Bei der Frage nach der Bonität des Emittenten ist es immer sinnvoll, die aktuellen Werte der Credit Default Swaps (CDS) im Auge zu behalten. Der jewei-



Kapitalschutz ist wichtig, nur führt nicht jeder Weg auch zum Ziel.

lige CDS-Wert zeigt an, wie teuer oder preiswert die Versicherung gegen den Ausfall von Papieren des jeweiligen Emittenten ist. Je niedriger der Wert, desto besser ist es, d.h. umso niedriger wird das Ausfallrisiko vom Markt bewertet. Das Rating der Agenturen ist dabei eher zu vernachlässigen, da Herabstufungen oft zu spät erfolgen.

Risiken beim Garantieverlust

Bei dem von der Citigroup als Index-Anleihe bezeichneten Produkt (WKN: A1A DEA) mit einer Laufzeit bis Oktober 2014 kann

der Kapitalschutz verloren gehen. Anleger bekommen durch die Schuldverschreibung die Chance auf eine hohe jährliche Verzinsung von 9%. Basiswert ist der europäische Blue Chip-Index EuroStoxx 50. Chancen stehen naturgemäß auch Risiken gegenüber. Das Risiko liegt in der Kursentwicklung des EuroStoxx 50. Mit dem Indexschlussstand am 28.09. wird ein Beobachtungsniveau des Index festgelegt, das 65% des Indexschlusskurses beträgt. Darüber hinaus gibt es während der Laufzeit alljährlich einen Feststellungstag. Notiert der EuroStoxx 50 auf oder über dem Beobachtungsniveau, werden 9% auf den Nominalwert ausbezahlt. Ob das Papier zu 100% zurückgezahlt wird, hängt davon ab, ob der Index am letzten Beobachtungstag mindestens am Beobachtungsniveau notiert. Andernfalls trägt der Investor das Risiko der Kursverluste des EuroStoxx 50, gerechnet vom Schlusskurs des 28. September.

Kapitalgeschützt in Einzeltitel investieren

Die UBS bietet unter den Garantieprodukten sogenannte One Step Protect-Zertifikate. Hinter dem Wortungetüm verbirgt sich eine eigentlich vergleichsweise transparente Struktur. Die Funktionsweise lässt sich an einem One Step Protect-Zertifikat der UBS auf die Deutsche Telekom (WKN: UB1 AAE) erklären. Das Papier weist ein Bonus-Level in Höhe von 113,33 EUR und ein Kick-out-Level in Höhe von 6,85 EUR auf. Berührt während der Laufzeit des Zertifikats bis Mai 2012 die Aktie der Deutschen Telekom das Kick-out-Level nie, so wird zum Laufzeitende der Bonusbetrag ausgezahlt. Andernfalls wird das Papier zum Laufzeitende zum Emissionskurs von 100 EUR zurückbezahlt.

Vielfalt an Basiswerten

Die VR Rohstoff Plus Anleihe 3 (WKN: AK0 ES4) der DZ-Bank weist als Underlying einen Rohstoffindex der UBS auf. Das Kapital ist zum Laufzeitende nicht zu 100%, sondern nur zu 95% geschützt. Mit dem Produkt können Anleger an Rohstoffmarkt-Futures partizipieren, gehen damit aber auch entsprechende Risiken ein, die u.a. aus möglichen Rollverlusten entstehen. Das Papier wurde zu 100 EUR emittiert, mindestens werden also 95 EUR zurückbezahlt. Nach oben

ist die Partizipation begrenzt. Maximal werden 150 EUR zum Laufzeitende im September 2014 fällig. Während der Zeichnungsfrist wurde den Kunden ein satter Ausgabeaufschlag von 3% in Rechnung gestellt. Bei dem Maritim Index-Garant-Zertifikat (WKN: WLB 3MG) der WestLB kann der Anleger beobachten, dass es auch bei einem Garantie-Zertifikat während der Laufzeit volatil zugehen kann. Das Papier wurde zu 100 EUR im Juli 2008 emittiert, wenige Wochen bevor den Börsen ein pechschwarzer Herbst bevorstand. Anleger sollten dabei an den Chancen des Welthandels partizipieren. Aktuell liegt der Geldkurs des Papiers bei 82,42 EUR. Briefkurse werden zurzeit nicht gestellt. Zum Laufzeitende bekommt der Investor mindestens 100 EUR ausgezahlt, maximal aber 150 EUR. Der Kapitalschutz bei diesem Produkt wird durch die dynamische Absicherungsstrategie CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) erreicht. Den Basiswert bildet ein Aktien-Basket, der sich aus unterschiedlichen Schiffsunternehmen zusammensetzt. 75% der Bruttodividenden kommen dem Anleger zugute. Die Kosten belaufen sich auf 1% des Nennbetrages p.a. Anleger, die das Papier während der Zeichnungsfrist geordert haben, haben noch 3% Ausgabeaufschlag bezahlt. Das Zertifikat ist nicht währungsgeschützt, d.h. der Anleger trägt das Fremdwährungsrisiko. Die Zusammensetzung des Baskets wird viermal im Jahr überprüft und gegebenenfalls verändert.

Spezieller Kapitalschutz

Die DWS GO bietet speziell geschützte Safe-Zertifikate an, die das Insolvenzrisiko ausschalten. Die Papiere sind durch die Hinterlegung von Staatsanleihen der G10-Staaten zugunsten der Zertifikateinhaber mit 105% übersichert. Neben einem Tracker- und Discount-Zertifikat bietet die DWS GO auch ein Teilschutz-Zertifikat nach dieser Strukturierung an. Mit dem DWS GO SAFE BricX Protect 90-Zertifikat (WKN: DWS 0KM) partizipieren Anleger an einem Aktien-Investment in den BRIC-Staaten. Das eingesetzte Kapital ist zum Laufzeitende im Dezember 2013 zu 90% garantiert. Underlying ist der DWS BricX Conservative Index II. Der Index beinhaltet dreißig Blue Chips aus Brasilien, Russ- >>

Investieren und profitieren wie ein Strategischer Investor:
1st Group-3F Fonds



**First Global
Family
Unternehmer
Fonds**

Anlagestrategie:

Investments in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen

Laut Universitätsstudien schneiden eigentümergeführte Unternehmen langfristig besser ab als breit gestreute Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ

ISIN: LU0329290448



Performance:
2008: 1. Rang in der Kategorie Internationale Nebenwertfonds der Euro am Sonntag

**1st Capital
Management Group GmbH**

Ihr Ansprechpartner für:

- weltweiten institutionellen Aktien- und Bondhandel
- Vermögensverwaltung
- Fondsinittierung und -beratung

Herzogstr. 60
80803 München
Tel 089. 388 385 0
Fax 089. 388 385 19
info@1st-group.com
www.1st-group.com

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (der aktuelle Verkaufsprospekt, der aktuelle Rechenschaftsbericht und – falls dieser älter als acht Monate ist – der aktuelle Halbjahresbericht). Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung des Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

KAPITALSCHUTZ-ZERTIFIKATE					
NAME	WKN	LAUFZEIT- ENDE	BRIEF-KURS	AKT. CDS-WERT D. EMITTENTEN**	
9% INDEX-ANLEIHE AUF DJ EURO-STOXX-50	ATA DEA	02.10.14	i. Z.* BIS 25.09.09	207,44	
DWS GO SAFE BRICX PROTECT 90	DWS 0KM	11.12.13	109,53	N. A.	
VR ROHSTOFF PLUS ANLEIHE 3	AK0 ES4	04.09.14	BÖRSENOT. VORR. AB 05.10.	N. A.	
GARANTIE-ZERTIFIKAT AUF S&P GSCI® AGRICULTURE EXCESS RETURN E28 STRATEGY-INDEX	GS0 RRB	03.09.13	10,79	113,49	
SMART-ZINSANLEIHE	SG4 251	09.10.15	i. Z.* BIS 02.10.2009	75,83	
ONE STEP PROTECT-ZERTIFIKAT AUF DT. TELEKOM	UB1 AAE	10.05.12	100,1	100,97	
WESTLB MARITIM GARANT INDEX-ZERTIFIKAT	WLB 3MG	08.07.16	N. A.	102,64	

*) i. Z. = in Zeichnung; **) je niedriger der Wert, desto geringer das aktuelle Ausfallrisiko

land, Indien und China. Angestrebt ist eine Volatilität in Höhe von 20%. Zur Erreichung der gewünschten Zielvolatilität setzt sich das Anlageziel aus dem Index und einer stabilisierenden Komponente, die das Aktienrisiko abfedert, zusammen. Aktuell notiert das Papier bei 109,53 EUR. Die Mindestrückzahlung liegt bei 90 EUR, an der Wertsteigerung des Index partizipieren Anleger zu 90%.

Kapitalgeschütztes Rohstoffinvestment

Aus dem Hause Goldman Sachs sind unterschiedliche kapitalgeschützte Varianten auf Rohstoff-Indizes erhältlich, so beispielsweise ein Garantie-Zertifikat auf den S&P GSCI Agriculture Excess Return E28 Strategy-Index (WKN: GS0 RRB). Das Produkt wurde zu 12 Euro begeben, aktuell kann es zu 10,79 EUR erworben werden. Ziel dieses Strategieindex ist es, die Probleme der Rollverluste bei den Futures, auf die sich der Index bezieht, zu minimieren. Der Strategie-Index setzt sich aus denselben Bestandteilen wie der S&P GSCI Agriculture-Index zusammen, also aus unterschiedlichen Weizensorten, Mais, Sojabohnen, Zucker, Baumwolle, Kaffee und Kakao. Die Gewichtung der einzelnen Soft Commodities erfolgt nach der Weltproduktionsmenge. Ziel der Strategie ist die Optimierung der Rollprozesse. Diese entsteht durch das Vorziehen der Rolltermine und ein

Ausnutzen saisonaler Muster der Preisentwicklungen der Rohstoffe. So wird beim Mais beispielsweise der Future nur einmal pro Jahr in der Pflanzsaison gerollt. Dadurch wird der saisonale Effekt des geringen Angebots und einer hohen Nachfrage genutzt, der sich in dem für den Anleger günstigeren Verlauf der Forwardkurven niederschlägt. Bei anderen Rohstoffen des Baskets wird

beim Rollen ebenfalls auf typische wiederkehrende Preismuster Rücksicht genommen. Die Performance des Garantiezertifikats wird aus quartalsweisen Durchschnittskursen ermittelt.

Garantie für Konjunkturpessimisten

Von der französischen Bank Société Générale kommt ein Papier für die Konjunktur-Pessimisten mit der Bezeichnung Smart-Zinsanleihe (WKN: SG4 251). Das Papier hat Anleger als Zielgruppe, die von einer langsamen Konjunkturerholung und damit von weiter niedrigen Zinsen ausgehen. Im ersten Jahr gibt es einen Fixkupon in Höhe von 4%. In den Folgejahren hängt die Wertentwicklung vom 6-Monats-Euribor ab, einem wichtigen europäischen Zinsbarometer. Die Höhe der Zinszahlung ab dem 2. Jahr wird folgendermaßen berechnet: 5% abzüglich des 6-Monats-Euribor, der aktuell bei 1,038% notiert. Liegt der 6-Monats-Euribor bei 5% oder darüber, fallen die Zinszahlungen aus. Im schlechtesten Fall werden dann nur 4% Fix-Kupon im ersten Jahr gezahlt. Die Kuponzahlung wird an den jeweiligen Bewertungstagen festgestellt. Darüber hinaus gibt es in dem Produkt eine Lock-in-Komponente. Wenn die Summe der variablen Kupons 4% erreicht oder überschritten hat, werden den Anlegern pro Jahr 4% ausbezahlt. Künftige Zinsänderungen werden in dem Fall nicht mehr berücksichtigt.

Christian Bayer

Anzeige

Fußball-WM 2010

ALBENE

Die Werbebotschaft auf dem Fußball

Wir produzieren Fußbälle mit Ihrem Logo/Design in unterschiedliche Größen und Materialien. Retro-Fußbälle aus Leder oder Kunstleder mit Schnürung und Prägung. **Sortiment:** Match-Fußball, Trainings- u. Wettspielball, Trainings-Fußball, Promotion-Fußball, und Miniball

Albene GmbH • Marketing Handel • Zumpestraße 6 • 81675 München
Tel.: 089/47 07 86 00 • Fax: 089/47 07 86 01 • e-mail: info@albene.de • www.albene.de

Edelmetalfonds

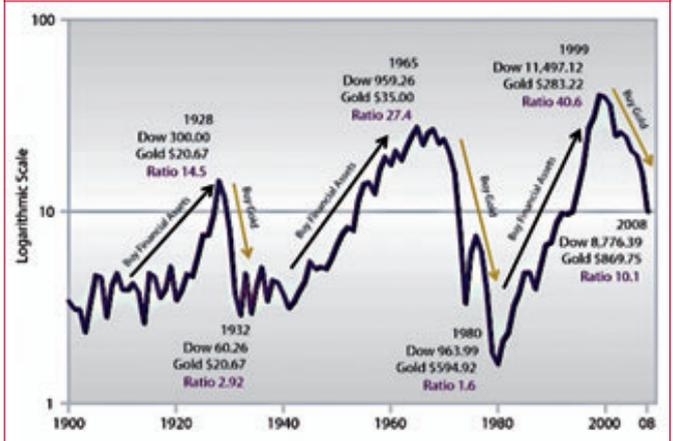
Depotschmuck oder Fanartikel?

Anders als man gemeinhin erwarten hätte können, erwiesen sich Goldaktien im 2008er Crash nicht als der sichere Hafen, sondern kollabierten in atemberaubender Geschwindigkeit und führten die Abwärtsbewegung an. Entsprechend gelitten haben auch Edelmetalfonds.

Auch Edelmetalfonds können leiden

Edelmetalfonds waren richtiggehend in der Klemme: Einerseits kollabierten ihre Depotwerte, andererseits forderten immer mehr Investoren aus Angst vor weiteren Verlusten ihr eingezahltes Kapital zurück. Die Fonds waren damit gezwungen, Edelmetalltitel zu verkaufen, und konnten die niedrigeren Notierungen nicht zum Nachkaufen nutzen. Da der Markt für Goldaktien sehr klein ist, sind solche Ausnahmesituationen besonders für Fonds sehr gefährlich. Es ging dann ums nackte Überleben. Eine Zahl, die verdeutlicht, was Anleger bei allen positiven Resultaten zwischendurch unter Umständen „aushalten“ müssen, ist die Volatilität. Bei weltweit anlegenden Aktienfonds liegt die durchschnittliche jährliche Schwankungsbreite bei knapp 18%, bei Edelmetall-Aktienfonds sind es satte 31%. Goldaktien schwanken zumeist stärker. Die im Vergleich zu anderen Aktiensegmenten geringere Liquidität mag hier vor allem das Argument sein, dazu das auch stärker psychologisch getriebene Marktgeschehen im Edelmetallbereich. Dennoch dürften Edelmetalfonds mehr und mehr ihren Charakter als reine Depotergänzung überwinden und als echtes Schwerpunktinvestment wahrgenommen werden. Im angloamerikanischen Raum haben Edelmetalfonds ohnehin einen anderen Stellen-

ABB. 1: DOW/GOLD-RATIO



Quelle: Bullion Management Group Inc.

wert und eine längere Historie. Diese lange Erfahrung (auf die nicht viele europäische Fondslenker verweisen können) lässt die meisten Fondsmanager dort an weiter steigende Goldpreise glauben.

Manager mit goldenem Händchen

Ihre Zuversicht stützen sie auf das Dow/Gold-Ratio, also den Quotienten, den man erhält, wenn man den Punktwert des Dow Jones-Index durch den Goldpreis teilt (s. Abb. 1). Seit 2001, als die Aktien einen markanten Hochpunkt und Gold einen langjährigen Tiefpunkt ausgebildet haben, sinkt dieses Verhält- >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.accessio.de



THE SMART ALTERNATIVE
www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



UNABHÄNGIG VERMÖGEN VERWALTEN
www.fivv.de



Financial Services GmbH
www.galiplan.de



www.markt-der-fondsideen.de



www.hwbcn.de



www.morgen.ch



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de



EDELMETALLFONDS					
FONDS	WKN	VOLUMEN IN EUR	PERF. YTD*	PERF.08**	VOLATILITÄT
BLACKROCK WORLD GOLD FONDS	974 119	3.923 Mio.	42,5%	-30,1%	61,3%
DJE GOLD & RESSOURCEN	164 323	99,4 Mio.	27,2%	-31,9%	33,6%
EARTH GOLD FUND	A0Q 2SD	28,1 Mio.	101,8%	N.BER.***	58,5%
LODH INVESTORS GOLD	813 928	89,5 Mio.	54,1%	-37,6%	56,2%
MULTIPARTNER GOLD	757 324	87,6 Mio.	87,4%	-51,9%	69,4%
NESTOR AUSTRALIEN	570 769	26,4 Mio.	155,3%	-72,4%	63,4%
NESTOR GOLD	570 771	12,1 Mio.	85,5%	-46,2%	52,7%
NOAH MIX OP	979 953	68,1 Mio.	32,1%	-38,5%	43,1%
PEH Q-GOLDMINES	986 366	23,3 Mio.	31,5%	-47,9%	44,8%
STABILITAS GOLD+RESSOURCEN	A0F 6BP	13,3 Mio.	13,3%	-66,4%	47,5%
STABILITAS SILBER+WEISSMETALLE	A0K FA1	11,9 Mio.	48,6%	-76,5%	62,2%

XAU-INDEX: PERF. YTD: 27,9%; PERF. 2008: -29,6%; VOLATILITÄT 1J.: 46,2%

*) Performance des Fonds seit Jahresanfang 2009; **) Wertentwicklung 2008 in %; ***) Fonds erst am 1.7.2008 aufgelegt, bis November verloren die Anteile dann etwa die Hälfte ihres Wertes; Quelle: onvista; fondsweb.de, eigene Recherchen

nis. In der Vergangenheit konnten Anleger in solchen Phasen, in denen das Ratio zurückging, „glänzend“ verdienen. Dieser Argumentation folgen vor allem Fondsmanager in den USA, aber auch in Europa. Georges Lequime etwa (s. auch Interview auf S. 74) manövrierte den Earth Gold Fund erfolgreich durch die Krise. Ebenfalls einen guten Job haben Johanna Keller und Aurèle Storno gemacht. Diese beiden betreuen den LODH Invest World Gold Expertise (hinter der Abkürzung steckt die renommierte Schweizer Privatbank Lombard Odier Darier Hentsch) und setzen mehrheitlich auf die Major-Produzenten. Ihren Vergleichsmaßstab FT Gold Mines Index konnten sie zwischen 2005 und 2008 auch deshalb schlagen, weil sie kleinere und aufstrebende Erzeuger höher als der Index gewichteten. Diese Abweichung vom Index machte es Storno und Keller jedoch unmöglich, durch den Crash hindurch die Outperformance aufrechtzuerhalten. Denn die Kleinen litten überproportional. Aber da sind die Schweizer nicht allein.

Dickschiff wieder auf Kurs

Auch der BlackRock World Gold leistete sich eine ausgewachsene Schwächephase. Allerdings schafft es Fondslenker Evy Hambro besser, die Verluste wieder auszubügeln. Zwar kauft auch er hauptsächlich die Schwergewichte (was auch sonst bei knapp 4 Mrd. EUR Fondsvermögen?), findet hier aber eine andere Mixtur. Derzeit ist die australische Newcrest mit knapp 15% gewichtet. Außer Hambro hat diesen Wert kaum einer auf

der Rechnung. Zur allgemeinen Verfassung der Gold-Industrie sagt Hambro: „Die Unternehmen kontrollieren im jetzigen Umfeld ihre Kosten wesentlich besser, was zu höheren Erträgen bei steigenden Goldpreisen führt. Das wird Investoren auch wieder mehr in die Aktien locken.“ Außerdem mag Hambro die Aktie der peruanischen Buenaventura, die auch im DJE Gold & Ressourcen hoch gewichtet ist. Das Unternehmen gilt als teuer, betreibt zudem alte und damit kostspielige Minen. Andererseits produziert und liefert es zuverlässig.

In ruhigerem Fahrwasser

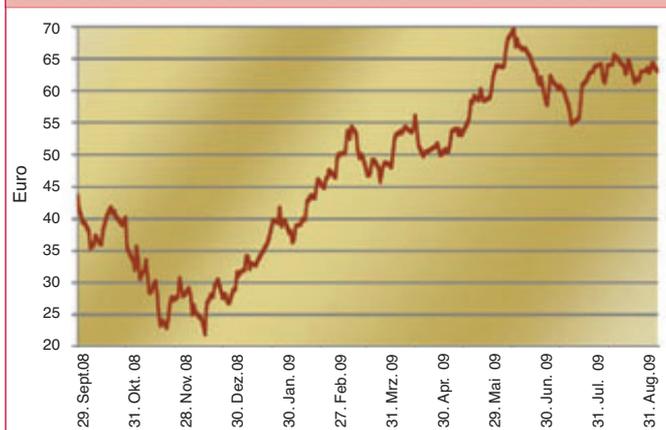
Für den DJE-Fonds ist typisch, in hektischen Börsenphasen weit weniger als die Konkurrenz einzubüßen, dafür aber in starken Haussephasen wie zuletzt spürbar hinterherzuhinken. Auch dieses Produkt setzt derzeit auf Branchenriesen wie Barrick Gold. Zudem sind 10% der Mittel in den ETC von Gold Bullion investiert. ETCs (Exchange Traded Commodities) sind anders als ETFs kein Sondervermögen, sondern – zum Beispiel mit Gold – besicherte Schuldverschreibungen. Das minimiert zwar das Emittentenrisiko, schließt es aber nicht gänzlich aus. ETCs gibt es einzeln auf alle vier Edelmetalle, einen Korb aus allen vier oder aber den Amex Gold-Bug-Index. Hierbei handelt es sich quasi um den Major-Index, viel falsch machen können Anleger dabei nicht. Und das zum fairen Preis. Bei aktiv gemanagten Edelmetallfonds fällt nämlich auf, dass sie nicht zu den günstigen Produkten gehören. Die Managementgebühr liegt durchschnittlich in einer Spanne zwischen 1,75 und 2,25%. In manchen Fällen musste im vergangenen Jahr die Frage, ob der Fonds diesen Aufwand mit entsprechenden Resultaten zurückgezahlt hat, klar mit NEIN beantwortet werden. Zu wenig war die Managementleistung inmitten der Krise zu erkennen.

Fazit

Bei den Edelmetallfonds hat sich im vergangenen Jahr ganz klar die Spreu vom Weizen getrennt. Wessen Ansatz auf zu viele Einzelrisiken (sprich: kleinere und damit spekulativere Werte) gesetzt hat, wurde knallhart abgestraft. Wer sich berappelt hat, steht jetzt teilweise wieder glänzend da (s. Tabelle). Ob Anleger diese Unruhe im Depot brauchen, steht auf einem anderen Blatt. Unbedingt besser sind aktive Fonds gegenüber passiven Vehikeln wie ETCs jedenfalls nicht.

Tobias Karow

ABB. 2: 12-MONATS-PERFORMANCE DES EARTH-GOLD-FUND



Quelle: Earth Resource Investment Group (ERIG), Universal-Investment-Gesellschaft

HWB Alexandra Strategies

Gastbeitrag von Stephan Schrödl, FondsConsult Research AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	AoM 1R8
Manager:	Hans Willi Brand
Volumen:	21,5 Mio. EUR
Aufgedatum:	24.10.2007
Typ:	Aktienfonds International

Allein im Oktober 2007 wurden in Deutschland 17 Investmentfonds mit dem Anlageuniversum Aktien Global aufgelegt. So auch der HWB Alexandra Strategies, gemanagt vom Trierer Vermögensverwalter Hans Willi Brand. Der Fonds hat ansonsten aber wenig mit den anderen 16 Produkten gemeinsam. Denn während diese im Vergleichszeitraum (Stichtag 31.08.2009) eine durchschnittliche Wertentwicklung von -33% zu verzeichnen haben, konnte der Alexandra Strategies mit einem Verlust von -7,5% das Kapital der Anleger nahezu erhalten. Allerdings mussten Investoren dafür auch eine extrem hohe Volatilität von 32% verkraften.

Erfolgsgarant Future Trend-Analyse

Hauptverantwortlich für die divergierende Wertentwicklung war das von Hans Willi Brand selbstentwickelte Trendfolgemodell, das dem Fondsmanager beispielsweise in Erwartung fallender Märkte die Möglichkeit bietet, aktiv Short-Positionen aufzubauen (bis zu 100%). Andererseits kann über Long-Indexfutures die Investitionsquote auch auf 200% erhöht werden. Das Trendfolgemodell beruht auf einem Algorithmus, der über die letzten 30 Jahre entwickelt wurde und von Brand kontinuierlich angepasst wird. Es liefert Signale für Aktienindizes, Währungen und Zinsen. Die Signale werden gestaffelt nach kurzfristigen (3 Monate), mittelfristigen (3 bis 9 Monate) und langfristigen Trends (> 9 Monate). Die Empfehlungen des Modells sind bindend, ein Ermessensspielraum besteht nicht.

Kein CTA

Allerdings wäre es zu kurz gegriffen, den Fonds auf das Trendfolgemodell zu reduzieren. Denn wie die Historie des konservativer gemanagten Mischfonds HWB Portfolio Plus zeigt, kann Brand auch durch eine vergleichsweise restriktive Einzeltitel-selektion Mehrwert generieren. So finden sich im Portfolio des Alexandra Strategies überwiegend Unternehmen mit einer marktbeherrschenden Position (Preissetzungsmacht). Über ei-

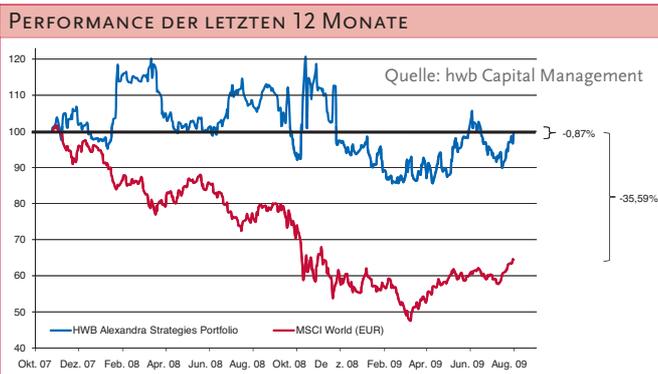
Stephan Schrödl studierte an der Universität Regensburg und ist Diplom-Volkswirt. Jetzt arbeitet er als Fondsanalyst bei der Münchner FondsConsult Research AG. Schwerpunkt seiner Analysetätigkeit sind Globale- und US-Aktienfonds. Neben dem Premium Quality Rating erstellt FondsConsult die Fonds-Vermögensverwalterstudie.



nen Zeitraum von drei bis fünf Jahren müssen diese Unternehmen überdurchschnittlich gute Wachstumsperspektiven besitzen, ihr Gewinnwachstum sollte stets größer als das Umsatzwachstum sein. Eine Verletzung dieser Bedingung hat den sofortigen Ausschluss aus dem Portfolio zur Folge. Außerdem müssen selektierte Unternehmen eine hohe Eigenkapitalquote besitzen (LargeCaps mind. 30%, Small & MidCaps mind. 50%). Bei Nebenwerten achtet Brand außerdem darauf, dass es sich vornehmlich um inhabergeführte Unternehmen handelt. Das Portfolio des Alexandra Strategies setzt sich zum Stichtag aus 70% Standardwerten, 25% mittelgroßen und 5% kleinen Werten zusammen. Tendenziell sollte das Portfolio einen „Growth Bias“ aufweisen. Abweichungen von der beschriebenen Systematik sind allerdings möglich („Sondersituationen“) und können wie bei der aktuellen Allokation von Goldminen einen erheblichen Einfluss auf die Wertentwicklung haben. In panischen Marktphasen kann der Alexandra Strategies zumindest theoretisch in ein Rentenportfolio verwandelt werden.

Schwieriges Jahr 2009

Das Krisenjahr 2008 bot für Managed Futures nahezu paradisi-sche Zustände. Von der Vielzahl eindeutiger (technischer) Signale konnte auch das quantitative Trendfolgemodell von HWB profitieren. Dass die Ergebnisse aus 2008 nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden dürfen, zeigt ein holpriges Jahr 2009. Der Alexandra Strategies liegt mit einer Wertentwicklung von -0,1% deutlich hinter dem MSCI World (+16,4%) zurück. Nichtsdestotrotz kann die Performance des vermögensverwaltenden Ansatzes seit Auflage überzeugen. Durch die signifikante Beimischung von Emerging Markets sowie die aktive Steuerung des Investitionsgrades ist die Vergleichbarkeit mit dem MSCI World allerdings eingeschränkt. Kritisch ist die signifikante Allokation in Goldminen zu beurteilen, durch die der eigentlich restriktive Investmentansatz teilweise ausgehebelt wird. Außerdem lässt sich HWB den Erfolg sehr gut bezahlen. Mit einer Managementgebühr von 1,95% sowie einer Performancevergütung von 20% (6% Hurdle Rate) gehört der Fonds zu den teuren Produkten. ■



Klare und konsistente Outperformance durch „fundamentale Indexierung“ (RAFI)

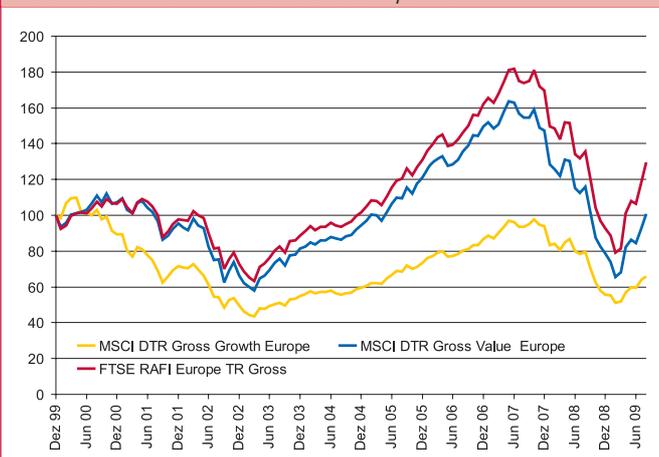
Gastbeitrag von Andreas Körner, MAINTRUST Kapitalanlagegesellschaft mbH

Marktkapitalisierungsgewichtete Indizes, wie z.B. die klassischen MSCI-, STOXX- Indizes oder der DAX, sind bei den Anlegern weit verbreitet. Empirische Untersuchungen belegen jedoch, dass das Marktkapitalisierungsgewicht und damit der Preis einer Aktie kein angemessener Maßstab für die ökonomische Bedeutung eines börsennotierten Unternehmens ist. Suboptimale Performance-Ergebnisse marktkapitalisierungsorientierter Anlagestrategien sind die Folge. Ursache hierfür ist ein regelmäßig zu hoher Anteil überbewerteter Branchen und Titel; vice versa sind unterbewertete Aktien unterrepräsentiert.

Fundamentale Kennzahlen im Vordergrund

Auf die Eliminierung derartiger Nachteile ist der Lösungsansatz von Research Affiliates (RAFI), der amerikanischen Gesellschaft des renommierten Kapitalmarktexperten Prof. Robert Arnott, ausgerichtet. Die Gewichtung der Aktien zueinander erfolgt dabei im Gegensatz zu den marktkapitalisierungsgewichteten Referenzindizes an Hand der vier gleich gewichteten fundamentalen Kriterien Dividende, Buchwert, Cashflow, Umsatz. Diese voneinander weitgehend unabhängigen fundamentalen Kennzahlen werden jährlich den Unternehmensbilanzen entnommen. Die fundamentale Indexierung führt damit zu einer Aktien- und Sektorallokation entsprechend langfristiger, aus den Bilanzen abgeleiteter ökonomischer Trends. Prof. Arnott sagt dazu in seinem Buch „The Fundamental Index: A Better Way to Invest“: „Fundamental Indexing durchbricht den Zusammenhang zwischen falscher Bewertung und Portfoliogewichtung.“

PERFORMANCE EUROPA FUNDAMENTAL INDEX VS. MSCI EUROPE TOTAL RETURN GROWTH/VALUE



12/1999 - 08/2009 in EUR, Total Return, Quelle: Bloomberg



Andreas Körner (38) ist Geschäftsführer der MAINTRUST KAG mbH, der deutschen KAG der japanischen Nomura-Gruppe. Er begann seine Karriere als Fondsmanager verantwortlich für das Renten- und Währungs-Management und arbeitete anschließend als Senior Manager bei zeb/asset.management.consult.

Variable „Value-Gewichtung“

Ein Vorteil der fundamentalen Indexierung ist die variierende

antizyklische Entwicklung des „Value-Charakters“ über verschiedene Börsenphasen hinweg: In Phasen wie z.B. der TMT-Blase bis März 2000 gewichteten die fundamentalen Indizes deutlich Value-orientierter als die marktkapitalisierungsgewichteten Pendanten und vermieden damit z.B. die Performancenachteile durch diese Übertreibungsphase. Dagegen sinkt die relative „Value-Ausrichtung“ in normalen Börsenphasen. Darüber hinaus festigt die auf fundamentalen Faktoren beruhende Einbeziehung auch wachstumsorientierter Werte die Überlegenheit relativ zu den marktkapitalisierungsorientierten Ansätzen. Fundamentale Indexierung blendet zu keinem Zeitpunkt vermeintliche Wachstumswerte des Universums kategorisch aus und hat somit das Potenzial, sowohl „Growth-“ als auch langfristig erfolgreiche „Value-Ansätze“ zu übertreffen (s. Abb.).

Überzeugende Resultate

Für europäische Aktien zeigt der Indexvergleich in der Vergangenheitsbetrachtung der Jahre 2000 bis 2008 eine konsistente Outperformance (3,53% p.a.) in acht von neun Kalenderjahren gegenüber dem Referenzindex MSCI Daily Total Return Europe bei i.d.R. gleichzeitig verringerter Volatilität. Sehr erfolgreich ist dieses Konzept bisher auch 2009. Von Januar bis August schlug die fundamentale die marktkapitalisierungsgewichtete Indexierung um 16,47%. Ähnlich erfolgreich ist das Konzept am japanischen Aktienmarkt. In den Jahren 2000 bis 2008 erreichte der (fundamentalbasierte) FTSE RAFI Japan Total Return Index gegenüber dem marktkapitalisierungsgewichteten Topix Total Return Index eine Outperformance (5,6% p.a.) in acht von neun Kalenderjahren bei gleichzeitig verringerter Volatilität. Für das laufende Jahr geht der Vergleich mit 4,51% zugunsten des hier vorgestellten Ansatzes aus. ■

Herbstwehen

Hidden Champions, versteckte Gebühren und Mehrwerte

Fondsgebühren: Jetzt wird's heftig

Quasi als Reflex auf die geschrumpften Fondsvermögen haben sich Fondsfabriken wie die sparkasseneigene Deka einen kräftigen Schluck aus der Gebührenpulle genehmigt. Als ob die Kunden zwischen Ausgabeaufschlägen, Management-, Verwaltungs- und sonstigen Gebühren nicht schon oft genug den Überblick verlieren würden, müssen sie jetzt auch noch eine Performancegebühr in Höhe von 25% bezahlen. Auf welche Wertentwicklung? Genau da liegt des Pudels Kern: Die Performance-Gebühr soll ohne „High Watermark“ erhoben werden. Trotz Kursverlusten kann die Fondsgesellschaft also auch dann etwas vom Depotvermögen berechnen, wenn nur der Vergleichsindex geschlagen wurde. Dass der Anleger dennoch ggf. auf Verlusten sitzt, interessiert nicht. Dazu kommt dann noch eine Pauschalgebühr in Höhe von 0,4%. Das ist einfach nur frech. Allerdings folgt die Deka nur anderen namhaften Groß-Fondsgesellschaften, die über den Sommer halb im Verborgenen an den Gebührensätzen drehten. Da kann es nur heißen: Anlegerauge, sei wachsam!

Hochprozentiges „für“ den Anleger: Über den Sommer haben DEKA und Co. sich einen ordentlichen Schluck aus der Gebührenpulle genehmigt.



RICHTIGSTELLUNG VALUE-FONDS

In der vergangenen Ausgabe stellten wir in der Rubrik Fonds Inside mit dem First Eagle Fund, dem Fairholme Fund sowie dem Classic Global Equity Fund drei Fonds vor, die in Deutschland nicht handelbar sind. Wir vergaßen, auf diesen Umstand hinzuweisen. Bei allen drei Value-Fonds ging es uns darum, einen Blick auf die Arbeit renommierter Fondsmanager zu werfen und dem Leser einen Eindruck von deren Denke bezüglich Finanzkrise und der weiteren Entwicklung zu vermitteln.

Fonds-Musterdepot

Wie im letzten Smart Investor aufgezeigt, sind wir im Fonds-Musterdepot ordentlich vom Gas gegangen. Verkauft wurden der FIVV Aktien Global Select, der iShares DJ STOXX Americas 600 Real Estate, der Pictet Water, den Lyxor-ETF auf den LevDAX sowie der Raiffeisen Osteuropa. Den angekündigten Kauf des CONQUEST behavioral finance haben wir noch zurückgestellt. Dafür kauften wir den ETF auf den Short-DAX (150 Stück) zum Kurs von 71,25 EUR.

Hidden Champions Tour läuft

Die Hidden Champions Tour (mehr Infos unter www.aecon-gmbh.de) läuft auf vollen Touren. Die Veranstaltungsreihe macht nach Erscheinen des aktuellen Smart Investor noch Station in Düsseldorf (29.9.). Dort dürfen sich dann Bonafide Invest, Fairway Asset Management mit ihrem Fonds DELTA Better World, Io Capital Partners, P.A.M. Prometheus Asset Management, R&M Vermögensverwaltung und die pulse invest GmbH zum letzten Mal präsentieren. Smart Investor war auf einem der sechs Termine vor Ort und wird in der kommenden Ausgabe die interessantesten Ansichten, Ideen und Konzepte vorstellen. ■

Tobias Karow



UNABHÄNGIG VERMÖGEN VERWALTEN



IHRE ZIELE – UNSERE MOTIVATION

Die FIVV AG entwickelt als unabhängiger Vermögensverwalter für

- Privatkunden,
- Unternehmerkunden,
- Stiftungen und
- institutionelle Anleger

individuelle Finanzlösungen.

Wir bieten unseren Klienten

- individuelle Betreuung,
- die eigene FIVV-Fondslinie sowie
- Lösungen für Wertpapierclubs.

Außerdem ist die FIVV AG mit einer eigenen Repräsentanz in der chinesischen Hauptstadt Beijing vertreten.

Der „Elite Report 2009“ zählt die FIVV AG zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

FIVV AG | Herterichstraße 101 | 81477 München
 Telefon +49 (0) 89 | 37 41 00-0
 Telefax +49 (0) 89 | 37 41 00-100
 E-Mail info@fivv.de | Internet www.fivv.de

Gefahr noch nicht vorüber!

Die vor vier Wochen an dieser Stelle beschriebenen bedenklichen Konstellationen sind nach wie vor noch gegeben.

Unsere letzte Titelgeschichte „Droht demnächst ein Drama, Frau Merkel, Herr Obama?“ scheint bei einigen Lesern doch für reichlich Unverständnis gesorgt zu haben. Nicht wenige meldeten sich enttäuscht bis verbittert darüber, dass es nun mit dem so stark von uns propagierten Crack-up-Boom wohl nichts werde und dass wir bitteschön nicht so sprunghaft in unseren Prognosen sein sollen. Scheinbar wurden wir von einigen Lesern missverstanden, weshalb wir unsere Kernaussage von vor vier Wochen nochmals rekapitulieren:.

Nochmals zur Wiederholung

Gegenüber unserer früheren Ansicht, wonach der Crack-up-Boom (CuB) im dritten Quartal 2009 beginnen würde (die offiziellen Statistiken legen eine Konjunkturwende derzeit nahe), haben wir einen Rückzieher gemacht und datieren nun der CuB-Start auf das erste Quartal 2010. Der Grund hierfür – und darauf spielte auch unsere letzte Titelgeschichte an – wird unserer Ansicht nach in einem „stürmischen“ Herbst liegen, im Verlauf dessen wir, vergleichbar mit dem Herbst 2008, ein dramatisches Ereignis erwarten oder eine ganze Kettenreaktion von Ereignissen, infolge derer bisher ungeahnte und ungewöhnliche staatliche Maßnahmen ergriffen werden (müssen). Dieses Ereignis ist unserer Ansicht nach am ehesten im

wirtschaftlichen Bereich zu erwarten. So könnten z.B. eine oder mehrere große Firmenpleiten zu einer Schiefelage einer Großbank führen und damit eine unselige Lawine lostreten. Im Nu wäre der Bankensektor wieder paralyisiert, woraufhin sich die derzeit schon existierende Kreditklemme verschärfen würde. Folge: eine ungeahnte Zahl von Pleiten in kürzester Zeit. Denn vielen Firmen, insbesondere aus dem Mittelstand, steht bereits jetzt das Wasser bis zum Hals. Für denkbar halten wir auch andere Auslöser, wie z.B. eine plötzliche geopolitische Zuspitzung (z.B. aufgrund eines großen Terroranschlages) oder eine zweite weltumspannende Welle der Schweinegrippe, wie sie von einigen Experten für diesen Herbst erwartet wird.



Smart Investor 9/2009

Jeden Dienstag: Smart Investor Weekly!

In unserem kostenlosen e-Mail-Service **Smart Investor Weekly** kommentieren wir einmal wöchentlich die Lage an den Märkten – und nehmen dabei „kein Blatt vor den Mund“. Der Newsletter wird jeden Dienstag auf unserer Website www.smartinvestor.de veröffentlicht. Dort kann man sich auch für die Versendung registrieren.



Aus einem V wird ein W

Auch fehlt in der derzeitigen Konstellation noch ein entscheidender Mosaikstein, damit es tatsächlich zu einem CuB kommen kann. Nämlich eine absolut zügellose Geld- und Schuldenpolitik von Notenbank und Staat, die auch in der Wirtschaft ihren Niederschlag findet. Ersteres ist zwar gegeben, aber der zweite Punkt nicht. Die zur Verfügung gestellten Mittel kommen nicht bei den (bedürftigen) Unternehmen an. Daher ist es unserer Ansicht nach auch nur noch eine Frage von wenigen Wochen oder gar Tagen, bis die ersten großen Pleiten öffentlich werden, womit auch der vor allem in Europa unterkapitalisierte Bankensektor ins Wanken käme. Und damit dürften die positiven Konjunktur-signale der letzten Monate sofort wieder zunichte gemacht werden. Insofern modifizieren wir also unsere ursprüngliche Theorie von einem V-förmigen Erholungsverlauf der Konjunktur hin zu einem W-Verlauf: Das erste Tief im Juli 2009 und das zweite Tief Anfang 2010.

Bankenverstaatlichung

Im Zuge eines nochmaligen Absackens der Konjunktur wäre aber ein sofortiges Einspringen der Politik unserer Ansicht nach sicher. Denn zu schmerzhaft waren die Lehman-Erfahrungen, als dass man ein zweites Mal eine Bankenpleite zulassen würde. Die Folge wäre wahrscheinlich eine Verstaatlichung weiter Teile des privaten Bankensektors. Vermutlich ist es auch das, was Finanz- >>

minister Peer Steinbrück vor einigen Wochen mit „ungewöhnlichen Maßnahmen“ meinte, als er nach dem Handlungsspielraum der Politik im Falle einer sich weiter verschärfenden Kreditklemme gefragt wurde. Eine Bankenverstaatlichung wäre natürlich ein weiterer großer Schritt weg vom Kapitalismus hin zum Kommunismus. Insofern ist darin in keiner Weise eine positive Entwicklung zu sehen. Ungeachtet dessen halten wir aber die Zwänge des wirtschaftlichen Umfeldes für so stark, dass sich die Politik irgendwann – und vermutlich schon sehr bald – gar nicht mehr anders zu helfen weiß. Wenn Smart Investor von Bankenverstaatlichung spricht, dann ist dies also nicht Wunschdenken von uns, sondern als Prognose für die Zukunft zu verstehen. Smart Investor war die erste Publikation, die eine solche Entwicklung prognostizierte, mittlerweile gibt es jedoch auch Mainstream-Ökonomen wie Hans-Werner Sinn vom Ifo-Institut, die öffentlich von Bankenverstaatlichung sprechen (Interview mit der Süddeutschen Zeitung vom 19./20.9.2009, Seite 24).

Der Fahrplan für die kommenden Monate

Gemäß unserer Einschätzung wird irgendwann in den nächsten Wochen die Politik auf das Schärfste zum Handeln gezwungen werden, um neuerliche Banken-Schiefagen zu verhindern und die sich zuspitzende Kreditklemme nicht zum Fallbeil für die gesamte Wirtschaft werden zu lassen. Wie auch immer dieser Schritt aussehen mag (die Bankenverstaatlichung wäre der direkteste Weg), die Folge wird dann ein ungehemmtes Fließen der bisher angestauten monetären Liquidität sein. Über zahlreiche Hilfsprogramme, welche dann von den Staatsbanken ohne aufwendige Bonitätsprüfungen vergeben werden, wird die Wirtschaft dann nochmals auf Hochtouren gebracht, flankiert natürlich von den neuen Konjunkturprogrammen 3, 4, 5 usw. Das ist dann der Start des Crack-up-Booms.



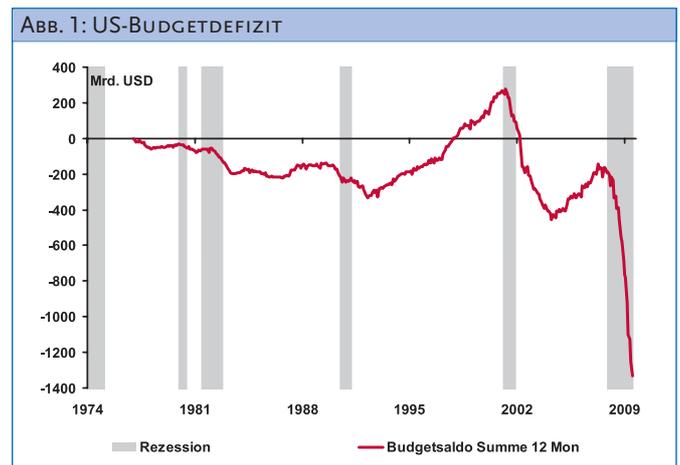
wird. Und wie auch das Spitzenduell vor zwei Wochen zwischen Merkel und Steinmeier zeigte, gibt es eigentlich keine großen Differenzen. Es machte den Eindruck, als hätte man sich abgesprochen: vorher noch ein bisschen auf Wahlkampf machen, und nachher dann wieder in die gleiche Konstellation hüpfen wie gehabt. Wer sich von der diesjährigen Wahl wegweisend Neues erwartet, der dürfte bitter enttäuscht werden. Smart Investor tippt auf eine abermalige Große Koalition mit Merkel als Kanzlerin. Und sobald der Wahltermin rum ist, werden die Samthandschuhe ausgezogen und Daumenschraube und Peitsche ausgepackt. So ist bereits längst durchgesickert, dass nach der Wahl eine dramatische Steuererhöhungsorgie ansteht. Insbesondere bei der Mehrwertsteuer. Aber auch eine Kapitalverkehrsteuer könnte kommen. Und natürlich die Vermögensteuer, schließlich hat man die Steueroasen nun im Würgegriff, womit sich eine Flucht aus Deutschland aus steuerlichen Gründen kaum mehr lohnt. Allerorten werden die Schlingen weiter zugezogen. Der Vorwand für all dies wird natürlich die Finanzkrise und ihre Auswirkungen (z.B. Arbeitslosigkeit) sein, die mehr und mehr Ressourcen des Staates binden. Erst recht nach dem nächsten von uns prognostizierten Unfall, den wir im Bankensektor vermuten. Wenn also Frau Merkel vor der Wahl davon spricht, dass mit ihr keine Steuererhöhungen kommen werden, dann sollten Sie sich diese Aussage gut merken. Denn vermutlich wird sie sich irgendwann als Lüge herausstellen.



Die Frage, wer der nächste deutsche Kanzler wird, scheint inzwischen einerlei zu sein. Große Unterschiede zwischen den beiden Kontrahenten Merkel und Steinmeier sind ohnehin nicht auszumachen. Quelle: Fundstück im Internet

Die Wahl

Von all diesen zukünftigen Maßnahmen wissen natürlich die dann ausführenden Politiker heute noch nichts. Manche ahnen es vielleicht, wie der oben erwähnte Finanzminister Steinbrück, aber die meisten werden davon ebenso überrascht sein wie der Großteil der Bevölkerung. Apropos Wahl! War da eigentlich irgendetwas? Der diesjährige Wahlkampf scheint geradezu ein Non-Event zu sein. Die Kontrahenten wirken ziemlich zahnlos, und fast scheint es, als hätten sich Politiker wie auch die Bevölkerung damit abgefunden, dass sich ohnehin nichts ändern



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

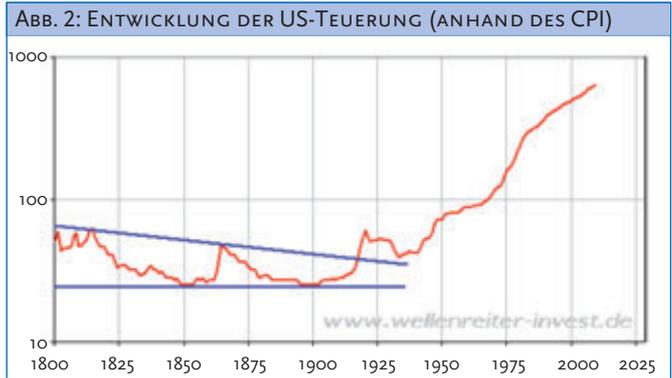
Zerrüttete Staatsfinanzen

Immer wieder werden wir gefragt, warum wir uns so sicher sind, dass das Ende dieses Finanzsystems schon in wenigen Jahren bevorsteht. Die Antwort darauf gibt Abb. 1. Sie zeigt das Haushaltsdefizit des amerikanischen Staates in einer revolvierenden 12-Monatsbetrachtung. Aktuell ergibt sich demnach ein Fehlbetrag von rund 1.300 Mrd. USD. Dies entspricht etwa 9% der gesamten Wirtschaftsleistung der USA. Und auch wenn man genau hinsieht, er-

kennt man nicht den leisesten Ansatz einer Gegenbewegung nach oben, d.h. so wie es aussieht, bohrt sich diese Kurve in Zukunft schnurstracks in den Boden. Geht man von anhaltender Fallgeschwindigkeit aus, so dürfte zum Jahresende das Defizit bei rund 2.000 Mrd. USD liegen. Kommt noch die nächste Katastrophe hinzu, im Zuge derer der Staat abermals einspringen müsste, um z.B. seinen Banken wegen drohender Kreditausfälle zur Seite zu stehen, so sind auch 2.500 oder 3.000 Mrd. USD Defizit für 2009 denkbar. Konkrete Zahlen spielen bei diesen Überlegungen ohnehin keine Rolle mehr, da sie sich täglich zum Schlimmeren hin verändern. Nur noch der Trend ist wichtig, und der ist abwärts gerichtet, wobei die Fallgeschwindigkeit laufend zunimmt.

Zu viel Geld bewirkt Teuerung

In demselben Maße jedoch wie die Staatsverschuldung explodiert, muss auch die Geldmenge anwachsen, nämlich exponentiell. Denn durch den Akt der Verschuldung entsteht neues Geld (Fiat Money: Es werde Geld). Dieses Phänomen ist in den USA seit dem Jahre 1913 zu beobachten, dem Gründungsjahr der FED. Erst mit der Schaffung der Notenbank war es möglich, Geld aus dem Nichts zu schaffen. Und ohne dieses zusätzliche Geld wären die Aufrüstung für den ersten Weltkrieg und der Gewinn desselbigen nicht möglich gewesen. Abb. 2 zeigt den Verlauf der amerikanischen Teuerung anhand des CPI-Index. Sehr schön ist dabei zu erkennen, wie dieser nach langer Preisstabilität etwa mit dem Kriegseintritt 1917 aus der Seitwärtsrange nach oben ausbricht und nie mehr nachhaltig zurückkommt – analog zur



Bis zur Gründung der FED im Jahre 1913 war ein leicht deflationärer Trend auszumachen. Ab etwa 1920 gab es für die Inflation kein Halten mehr.

Geldmengenentwicklung (hier nicht dargestellt). Seit etwa 1983 macht der CPI den Eindruck, als würde sein Anstiegswinkel flacher werden. Hat irgendwer damals die Inflation in den Griff bekommen? Nein, leider müssen wir auch diesen Unsinn entlarven. Denn nachweislich begann damals die hanebüchene Manipulation bei der CPI-Messung. So wurde ab jener Zeit bei der Inflationsermittlung auf hedonische Preisindizes zurückgegriffen, womit sich tatsächliche Teuerung vertuschen lässt (siehe dazu SI 4/2004, S. 18). D.h. seit der Gründung der FED sind die Preise in den USA immer nur gestiegen, und vermutlich auch exponentiell, wenn man das auf manipulierten Daten beruhende Endstück dieser Zeitreihe korrigieren würde.



Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

**IMMER
GEGEN
DEN STROM.**

KENNELNERN-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:

Widerrufgarantie: 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

Wo fließt das Geld hin?

Natürlich wurde ein Großteil der Neuverschuldung für die Bankenrettung und für Konjunkturprogramme verwendet. Interessant ist aber unserer Ansicht nach auch Abb. 3, welche die Auftragseingänge bei Rüstungsfirmen wiedergibt. Wir sehen seit Anfang dieses Jahrzehnts (9/11, Bush-Ära) einen unaufhaltsamen Anstieg, welcher sich zuletzt sogar noch beschleunigt und auch unter dem „Friedensbringer“ Obama eine Dynamisierung erfährt (Sprung ganz rechts nach oben). Wir erwähnten schon vor einem Monat, dass ein starkes Militär eines sich im wirtschaftlichen Taumel befindlichen Landes eine große Gefahr für andere Länder bedeutet. Denn Krieg ist das „beste“, weil am schnellsten wirkende Konjunkturprogramm überhaupt (jede verschossene Rakete muss sofort wieder ersetzt werden; Arbeitslose können als Soldaten Anstellung finden usw.). Es fehlt eigentlich nur noch der „richtige“ Anlass, und Barack Obama wird sich vermutlich von seiner aggressiven und kriegerischen Seite zeigen.

Edelmetalle

Die hemmungslose Inflationierung unserer Währungen, sei es nun des Dollars oder des Euros, führt natürlich zu einem Verfall der Kaufkraft des Geldes. Dieser lag bisher nach offizieller Lesart bei 2 bis 4% pro Jahr in den großen Währungen. Da jedoch die Geld- und Schuldenmengen krisenbedingt in immer größerem Tempo explodieren werden, wird folglich auch die Teuerung und damit der Kaufkraftverlust immer mehr zunehmen. Wer dieses Prinzip verinnerlicht hat, sollte langfristig danach streben, Geldwerte (also Zahlungsansprüche wie Anleihen, Lebensversicherungen und natürlich Geld) in Sachwerte zu tauschen. Der Sachwert, der vermutlich am meisten geeignet ist, um Vermögen zu konservieren, ist das Edelmetall. Genau aus diesem Grunde rät Smart Investor seit jeher zu Gold und Silber – wohlgerneht als Vermögensschutz. Und wer physische Metalle erworben hat, sollte diese unserer Ansicht nach auch nicht mehr aus der Hand geben. Allerdings unterliegen die Edelmetalle auch starken Preisschwankungen, durch welche sich die eingefleischten Edelmetall-Fans gerne verrückt machen lassen. Wie derzeit gerade wie-



Geht man bei Gold und vor allem bei Silber von einer mehr als 20 Jahre andauernden sogenannten „Untertassen-Formation“ aus, so ist langfristig mit deutlich höherem Kursniveau zu rechnen. Ob dies allerdings auch schon für die kommenden Wochen gilt, muss mit einem Fragezeichen versehen werden.

der, wo das Gold kurz davor ist, neue Allzeithochs auszubilden. In solchen Phasen fragen für gewöhnlich viele Abonnenten bei uns an, wie wir die weitere Entwicklung des gelben Metalls sehen, daher nachfolgend ein paar charttechnische Ausführungen.

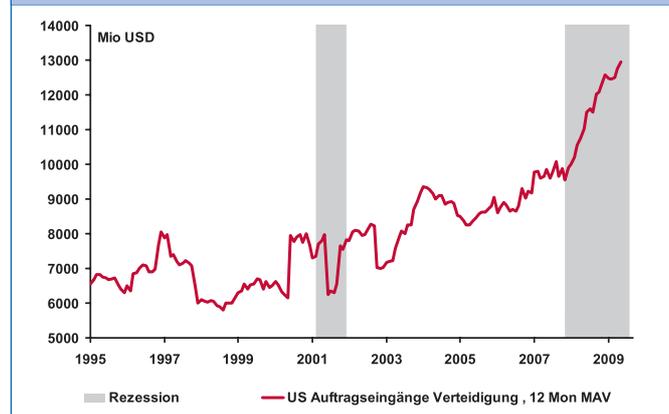
Die Charttechnik

In Abb. 4 sind die Kursverläufe von Gold (goldene Farbe) und Silber (grau) während der letzten 33 Jahre abgetragen. Die rote Linie soll dabei die charttechnische Konstellation andeuten, welche sich insbesondere beim Silber, mit etwas Phantasie aber auch beim Gold erkennen lässt. Es handelt sich hier um eine Untertassen-Formation gigantischen Ausmaßes. Nach der Rundungsphase, die hier einen über 25 Jahre andauernden Umverteilungsprozess wiedergibt, kommt es in der Regel zu einem dramatischen Anstieg. Diesem folgt dann eine Konsolidierung auf hohem Niveau (manche sprechen hier auch von Plateauphase oder vom „Henkel“, der zur „Untertasse“ gehört), und danach schließlich gehen die Kurse durch die Decke. Ob die Edelmetalle die Plateauphase bereits abgeschlossen haben und die Kurse nun weiter nach oben durchziehen, so wie es die grüne Prognose-Linie andeutet, muss allerdings unserer Ansicht nach mit einem dicken Fragezeichen versehen werden. Denn wie im letzten Heft angedeutet, rechnen wir mit einem Wiedererstarken des Dollars versus Euro. Hieraus müsste sich in den kommenden Wochen eine Belastung für die Edelmetallpreise ergeben. Und auch die Positionierungen der Commercials (= Insider) zeigen einen rekordverdächtigen Shortüberhang bei Gold (siehe CoT-Rubrik auf S. 56). Alles in allem spricht aus unserer Sicht einiges dafür, dass die kommenden Wochen, entsprechend den gelben Prognose-Linien in Abb. 4, für Edelmetalle eher rückläufige Notierungen bringen werden. Langfristig besteht für uns jedoch an einer Fortsetzung des Edelmetall-Bullenmarktes kein Zweifel.

Aktien

Auch bei Aktien halten wir langfristig (auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre) an unserem sehr, sehr bullischen Szenario fest: Stichwort Crack-up-Boom bzw. -Bullenmarkt. Aller- >>

Abb. 3: US-AUFTRAGSEINGÄNGE VERTEIDIGUNG



Quelle: Conquest Investment Advisory AG

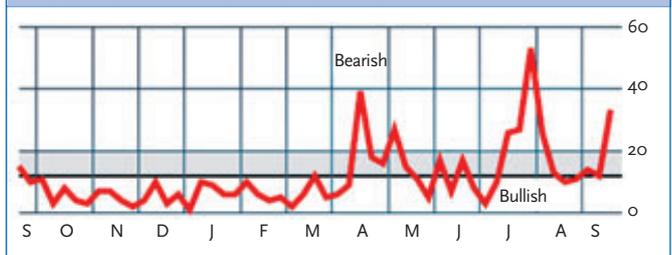
dings hatten wir auch hier in der September-Ausgabe auf kurze Sicht vor deutlichen Gefahren gewarnt. Seither sind die Börsen zwar leicht weitergestiegen, an der damaligen zur Vorsicht mahnenden Konstellation hat sich unserer Ansicht nach jedoch nichts geändert. Viele wichtige Indizes wie z.B. der Dow Jones (Abb. 5) sind nach dem sechsmonatigen Anstieg mittlerweile an wichtigen Widerständen angelangt, von wo aus eher wieder eine Bewegung nach unten zu erwarten ist. Und auch die Umsatzentwicklung der letzten Monate muss zu denken geben. Sie war bei steigenden Kursen tendenziell rückläufig, wie in Abb. 5 unten ersichtlich wird. Eine solche länger anhaltende Divergenz zwischen Kurs und Umsatz deutet auf eine baldige Trendwende hin. Daneben sind noch einige andere Warnsignale auszumachen wie z.B. die Insiderverkäufe, die im August

ABB. 5: DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE



Der amerikanische Leitindex Dow Jones ist nun in ein massives Widerstandsband hineingelaufen. Zudem wurde der Anstieg der letzten Monate nicht durch steigende Umsätze bestätigt. Beides ist charttechnisch bedenklich.

ABB. 6: INSIDER-TRANSAKTIONS-RATIO



Quelle: Barrons/Thomson Financial

einen sehr hohen Wert erreichten und auch im September weiterhin auf hohem Niveau stattfinden. Das in der letzten Ausgabe angekündigte Drama dürfte in den kommenden Wochen seinen Lauf nehmen und dabei die Aktien mit nach unten ziehen. Aber dennoch: Rückläufige oder gar crashende Kurse in den nächsten Wochen stellen für uns allenfalls eine Korrektur im intakten Bullenmarkt dar.

Fazit

Das Drama, von dem wir letzte Ausgabe sprachen, hat sich bis zum Redaktionsschluss noch nicht ereignet. Allerdings gehen wir weiter davon aus, dass es noch passiert. Details dazu entnehmen Sie bitte dem „Großen Bild“ von vor vier Wochen. Wir wollen hier zum Schluss festhalten, dass wir eine vorsichtige Haltung gegenüber den Börsen in den kommenden Wochen für angemessen halten. In unserem Musterdepot (S. 68) fahren wir derzeit stark abgesichert. Aktuelle Einschätzungen zu den Börsen und sonstigen Entwicklungen entnehmen Sie bitte unserem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“, welcher jeden Dienstagabend ab 18.00 Uhr online gestellt wird.

Ralf Flierl

SENTIMENTTECHNIK

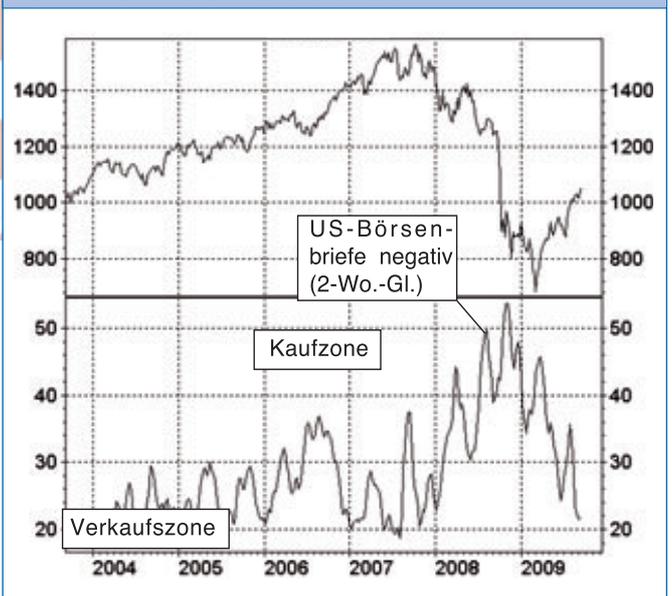
Negativ gestimmte US-Börsenbriefe

Vorsicht? Weit gefehlt!

Wie nebenstehende Abb. zeigt, ist der Anteil der negativ gestimmten US-Börsenbriefe an der Gesamtzahl der Börsenbriefe im Zuge des fulminanten Kursanstiegs am US-Markt deutlich zurückgegangen – und zwar von über 55% auf nunmehr 22%. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass 78% der Börsenbriefe derzeit im bullishen oder doch wenigstens im neutralen Lager anzusiedeln sind. Das beste Argument für Optimismus sind eben steigende Kurse. Allerdings ist damit nun auch wieder ein Niveau an Skepsislosigkeit erreicht, welches schon wieder zur Vorsicht mahnt. Und dabei reiht sich diese Aussage nahtlos in die vorangegangenen zur Vorsicht mahnenden Aussagen ein.

Ralf Flierl

NEGATIV GESTIMMTE US-BÖRSENBRIEFE



Quelle: FinanzWoche

Nikkei vor Korrektur

Der japanische Aktienmarkt wirkt charttechnisch angeschlagen.

Der japanische Nikkei 225 Index hatte im Zuge des Aufschwungs seit März dieses Jahres ebenso wie der DAX in der Spitze mehr als 50% zulegen können. Im Frühjahr hatte sich dieser Bullenmarkt bereits anhand einer lehrbuchhaften Doppelboden-Formation (blau) angedeutet. Seither ging es in zwei größeren Schüben aufwärts, wobei auch die blau eingezeichnete 200-Tage-Linie überboten wurde.

Aktuell: Warnsignale

Zuletzt ergaben sich jedoch wieder eindeutige charttechnische Warnsignale, die der Investor nicht missachten sollte. Zum einen wurde der seit dem Tief gültige Aufwärtstrend (violett) nach unten gebrochen. Vorausgegangen war die Ausbildung einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation (= SKS; rot), welche zum Redaktionsschluss noch nicht als vollendet betrachtet

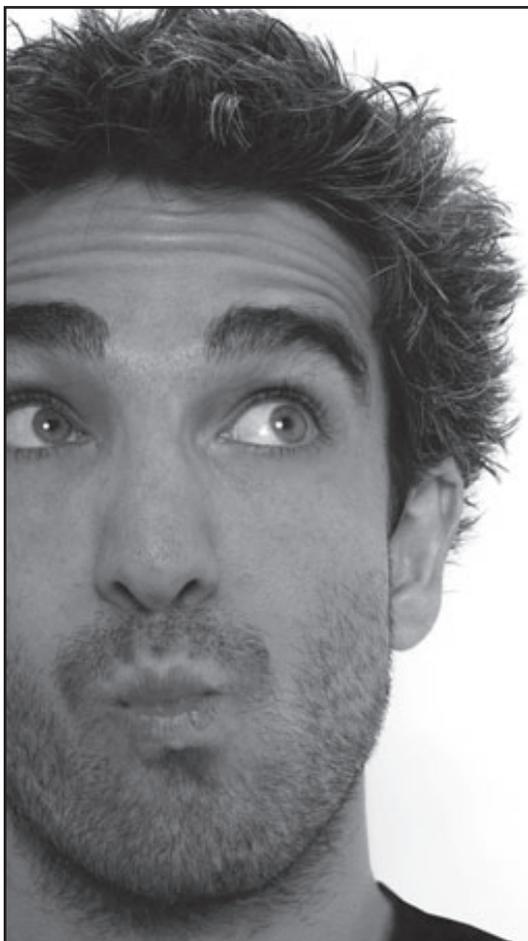


werden kann. Das endgültige Verkaufssignal aus der SKS ergäbe sich bei Kursen unter 10.200 Nikkei-Punkten.

Analog zur Betrachtung des Dow Jones (S. 54) oder des DAX (Heft 9/2009, S. 54) sehen wir auch für den japanischen Aktienmarkt keinen totalen Zusammenbruch voraus. Vielmehr dürfte nun eine ausgeprägtere Korrekturphase anstehen, welche zwischendrin auch crashartige Züge annehmen könnte. Ein Rutsch des Halbjahres-Momentums (unten) unter seine Nulllinie wäre unserer Ansicht nach als Zeichen dafür zu sehen, dass die augenblickliche Überkauftheit abgebaut wurde.

Ralf Flierl

Anzeige



**„Auf einen Blick...
ich scanne die Märkte nach meinen Kriterien
und finde profitable Tradingchancen.“**

tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

Gold: Technische Belastung durch hohe Spekulationstätigkeit

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

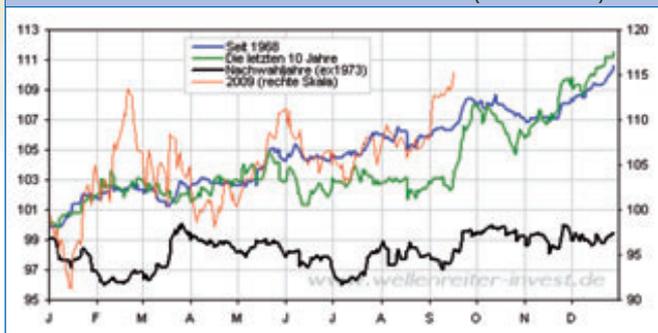
Bullenmärkte prosperieren durch eine fundamentale Story und die damit einhergehenden Mittelzuflüsse. Die fundamentale Story besteht bei Gold aus der in den letzten Jahren zu beobachtenden Abwertung des US-Dollars und aus Inflationsängsten der Investoren. Die Auflage des Gold-ETFs oder auch der Gold-Anleihe der Deutsche Börse Commodities GmbH („Xetra-Gold“) sorgen für neue Nachfrage im Aufwärtstrend. Diese Investmentnachfrage nimmt dabei im Laufe einer Hausse in schubartigen Bewegungen zu, bis am Ende der Hausse die sog. „Milchmädchen“ bei der Aufwärtsbewegung mitmischen. Auch wenn in den Innenstädten die Geschäfte mit An- und Verkauf von Gold zuletzt deutlich zunehmen, kann man festhalten, dass die Milchmädchen noch nicht mitmischen.

10 Jahre Hausse: Trendende bei Rohstoffen durch Beschleunigungen üblich

Bei der preislichen Betrachtung findet in diesen Tagen das zehnjährige Jubiläum der Gold-Hausse statt, auch wenn erst mit dem Preistief 2001 der eigentliche Trend begann. Bei der preislichen Betrachtung des Trends kann man für Rohstoffe festhalten, dass sie mit dynamischen Kursbeschleunigungen („Fahnenstangen“) enden, aber nicht mit einem längeren Seitwärtstrend, der wie in der Vorwoche eine immer niedrigere Volatilität aufweist, die sich dann in einem Aufwärtsschub an das alte Hoch entlädt. Insofern ist nicht zu erwarten, dass der Goldpreis ein bearishes Doppelhoch im Zeitabstand von 18 Monaten (März 2008 und September 2009) ausbilden wird und damit vor dem unmittelbaren Beginn einer Baisse steht. Allerdings ist das kurzfristige technische Bild durch eine sehr hohe Spekulationstätigkeit gekennzeichnet, die einem weiteren Preisanstieg im Wege steht. Im CoT-Report vom 15.09.09 besitzen die Commercials mit 284.661 Kontrakten die größte Netto-Short-Positionierung in der gesamten Hausse und haben dabei

Foto: Umicore

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF GOLD 1968-2007 (IN PROZENT)



gerade in den beiden letzten Handelswochen sehr stark neue Short-Positionen beim neuerlichen Anstieg auf die runde Marke von 1.000 USD aufgebaut.

Die Kleinspekulanten haben auf den Anstieg auf diese runde Marke sehr stark reagiert, sie besitzen eine marginal höhere Netto-Long-Positionierung als im März 2008. Während in den Ausgaben 10/08, 11/08 und 01/09 an dieser Stelle die positiven Aspekte aus technischer Sicht durch das stark gefallene Interesse und die extrem geringe Partizipation der Kleinspekulanten betont werden konnten, gilt heute das Gegenteil. Der Gold-Zug ist technisch betrachtet zumindest kurzfristig überfüllt.

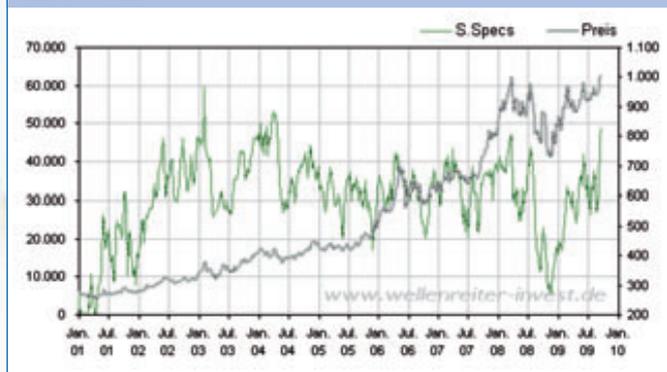
Nun befindet sich der Goldpreis beginnend mit dem Monat September in seiner besten saisonalen Phase und hat in diesem Jahr auch positiv mit den Mustern der letzten zehn Jahre korreliert. Dieses Muster lässt für die kommenden Wochen eine Korrektur erwarten. Vielleicht reicht diese aus, um einige kurzfristige Spekulanten bereits abzuschütteln.

Fazit

Das übergeordnete Ende der Gold-Hausse ist noch nicht erkennbar, allerdings ist momentan Vorsicht geboten. Die technische Seite am Terminmarkt stellt eine starke Belastung dar, die einen nachhaltigen Anstieg auf neue Bewegungshochs verhindern dürfte.

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

ABB. 1: GOLD



Freie Fahrt für die Bullen

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der Börsensignale

Die von einigen Analysten für den September vorausgesagten Einbrüche am Aktienmarkt im September sind bisher ausgeblieben. Im Gegenteil zogen die Kurse abermals deutlich an. Und das wird voraussichtlich auch so bleiben, denn bei unseren bewährten Indikatoren ist bislang keine Trendwende abzusehen.

Zinsstruktur

Positiv! Die Anleihezinsen liegen im gleitenden Durchschnitt klar über den Geldmarktzinsen, mit weiterhin steigender Tendenz.

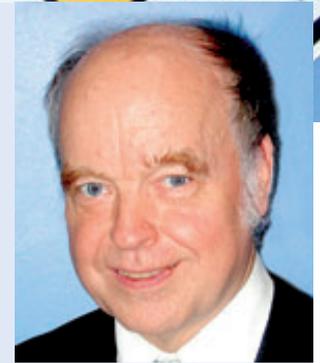
Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! DAX und Nasdaq sind gestiegen, daher bleibt unser Indikator ohnehin positiv.

Auch bei den restlichen Indikatoren ergibt sich ein durch die Bank optimistisches Bild:

Anleihezinsen: Positiv! Weiterhin müsste die dt. Umlaufrendite ein neues 39-Wochen-Hoch ausbilden, damit unser Indikator dreht. Doch solange sie unter 3,35% bleibt, steht noch keine Zinswende an; zudem sind die Anleihezinsen fast durchweg wieder gesunken.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis hatte vergangene Woche ein neues Fünf-Wochen-Tief gemeldet und daher wieder ein Kaufsignal gegeben. Erst Ölnotierungen über 73 USD würden diesen Indikator wieder ins Minus drehen lassen.

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



CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise liegen im Jahresvergleich bei minus 33,32%; Inflation stellt noch lange keine Gefahr dar.

US-Dollar-Euro: Negativ! Der Dollar hat weiter nachgegeben, was mit steigender Risikofreude der Anleger begründet wird.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Der durchschnittlich schwächste 16-Wochen-Zeitraum der letzten zehn Jahre ist beendet. Seit 18.9. rät dieser Indikator zum Kauf.

Fazit

Sowohl Zinsstruktur als auch Index-Trend sind ganz klar positiv zu werten. Allerdings notieren auch die restlichen fünf Indikatoren mit 4:1 eindeutig im grünen Bereich. Hieraus kann nur eine Handlungsanweisung resultieren: Bleiben Sie in Aktien engagiert! ■

Anzeige

MAN KANN AN DIE NÄCHSTE WAHL DENKEN. ODER AN DIE NÄCHSTE GENERATION.

Fast 1.700 Milliarden Euro – so viele Schulden hat unser Staat angehäuft. Würden wir Familienunternehmer genauso auf Pump leben, wären längst über 80 Prozent aller deutschen Unternehmen bankrott und damit auch Millionen von Arbeitsplätzen weg.

DIE FAMILIENUNTERNEHMER. IMMER EINE GENERATION VORAUSS.

DIE FAMILIEN
UNTERNEHMER

ASU

Nie wieder schwach?

Märkte schlagen Korrekturangebote in den Wind

Dominanz des Trends

Zahllose Betrachtungsweisen legen nahe, dass die Märkte derzeit übergekauft sind und eine Korrektur eigentlich überfällig wäre. Eigentlich. Wenn aber, wie derzeit, die vielen und zum Teil offensichtlichen Korrekturangebote einfach nicht angenommen werden, dann hat sich wieder einmal das bedeutendste aller technischen Phänomene durchgesetzt: der Trend. Selbst der berühmte Börsenmonat September konnte bislang keine negative Wirkung auf das Börsengeschehen entfalten. Allerdings sollten saisonale Erwägungen ohnehin nicht als Blaupause interpretiert werden, der der Kursverlauf zwangsläufig folgen müsse. Gerade wenn Märkte ein „saisonkorrektes“ Verhalten verweigern, ist dies regelmäßig kein Versehen, das einer baldigen Korrektur bedürfte, sondern ein Hinweis auf andere, überlagernde Entwicklungen. Die im Vormonat beschriebenen, übergekauften Zustände haben in unserem Universum weiter Bestand.

Dauerhaft korrekturresistent?

Das alles bedeutet natürlich nicht, dass der Markt „nie wieder schwach“ würde. Neben den echten Überraschungen gibt es in nächster Zeit sogar reichlich Korrekturansätze mit Ansage: Nach der Bundestagswahl, so hören wir, werde die Wahrheit über die desolate Lage des Landes ans Licht kommen, was die Börse nicht unbeeindruckt lassen kann. Möglich, dass die Lage desolater ist, möglich, dass die Börse korrigiert, nur dass die Wahrheit ans Licht kommt, darf wohl als ausgeschlossen gelten.

... und es bewegt sich doch

Nennenswerte Verschiebungen gab es bei den Edelmetallen, wobei vor allem Silber und der Goldminen-Index HUI (jeweils plus elf Ränge) auch dem in Euro rechnenden Anleger Freude bereiteten. Gold dagegen konnte trotz des mäßig spektakulären Sprungs über die 1.000-USD-Marke bislang in Euro kaum Boden gutmachen. Da nach den europäischen Notenbanken nun auch der IWF lauthals Gold verkaufen will, machen Sie den Herren doch die Freude und nehmen Sie ein paar Gramm zum günstigen Eurokurs ab. Bei der aktuellen Nullverzinsung verzichten Sie auf keine nennenswerten Erträge, und schließlich will die Politik – wie immer – mit den Erlösen viel Gutes tun. ■

Ralph Malisch

RELATIVE-STÄRKE-RANGLISTE: LÄNDER-INDIZES UND ROHSTOFFE AUS SICHT EINES EUROPÄISCHEN INVESTORS								AUSGEWÄHLTE TECHNISCHE INDIKATOREN IN LANDESWÄHRUNG					
INDEX	LAND	RELATIVE STÄRKE ZUM						LAGE KURS			GD HALBJAHR		VOLA
		21.8.	21.8.	17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	REL.
Merval	ARG	1	1	1	1	1	3	86	94	77	+0,48	+30,7	0,4
MDAX	D	2	3	12	16	14	12	88	98	44	+0,39	+27,0	0,5
TecDAX	D	3	5	5	9	5	6	90	98	56	+0,42	+23,8	0,5
ALL ORD.	AUS	4	6	8	6	12	8	83	95	41	+0,25	+17,9	0,6
S.E.T.	THAI	5	8	6	5	8	16	83	98	61	+0,40	+26,2	0,5
IBEX 35	E	6	4	9	14	19	11	79	97	53	+0,33	+20,7	0,4
PTX	POLEN	7	2	10	12	23	26	24	81	30	+0,32	+18,8	0,7
RTX	RUS	8	16	17	4	2	2	74	95	36	+0,41	+25,8	0,4
SENSEX	INDIEN	9	10	3	3	6	9	87	99	64	+0,49	+23,4	0,4
KOSPI	KOREA	10	9	11	11	4	5	80	94	64	+0,28	+17,9	0,5
CAC 40	F	11	14	19	21	20	22	75	98	35	+0,25	+17,2	0,4
HUI *	USA	12	23	22	22	9	15	71	82	74	+0,31	+22,4	0,6
DAX	D	13	12	15	18	18	13	81	95	45	+0,27	+15,4	0,4
SILBER		14	25	26	20	13	14	92	95	68	+0,22	+22,2	0,8
SMI	CH	15	11	18	19	22	25	78	96	44	+0,24	+15,1	0,3
HANG SENG	HK	16	15	7	10	11	7	84	94	50	+0,39	+20,8	0,5
FTSE 100	GB	17	13	16	13	17	23	89	99	50	+0,25	+17,6	0,4
H SHARES	CHINA	18	18	4	8	7	4	84	95	48	+0,37	+20,4	0,4
NASDAQ 100	USA	19	17	14	15	16	10	89	92	56	+0,30	+17,6	0,3
S&P 500	USA	20	19	20	23	24	18	90	93	43	+0,26	+15,5	0,4
ROHÖL		21	7	13	2	10	17	56	85	33	+0,25	+14,4	0,6
DJIA 30	USA	22	21	23	24	26	24	90	95	42	+0,23	+13,9	0,3
NIKKEI 225	J	23	20	21	17	15	19	29	81	29	+0,26	+8,5	0,6
SHENZHEN A	CHINA	24	22	2	7	3	1	71	69	54	+0,25	+9,6	1,2
GOLD		25	26	25	26	21	21	92	96	99	+0,07	+8,0	0,5
REXP 10 *	D	26	24	24	25	25	20	26	71	92	+0,00	+0,7	0,5

GRÜN: VERBESSERT ROT: VERSCHLECHTERT SCHWARZ: UNVERÄNDERT	GRÜN: >=70	GRÜN: >0	GRÜN: <-15
* REXP 10: INDEX 10-JÄHRIGER ANLEIHEN; HUI: GOLDMINEN-INDEX	ROT: <=30	ROT: <0	ROT: >+15
RANGFOLGE ABSTEIGEND NACH AKTUELLEM HALBJAHRES-MOMENTUM ENTSPRECHEND DEM VON ROBERT A. LEVY ENTWICKELTEN KONZEPT „RELATIVE STÄRKE“.	LAGE KURS: LAGE INNERHALB DES JEWEILIGEN INTERVALLS (0 = TIEFSTKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)		
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“	STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130		
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN WERDEN (4.6.03).	ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130		
	VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ		

Kleiner Gold- und Silber-Knigge

Häufig wird SI von Lesern gefragt, wie man in Edelmetalle anlegen sollte. Dazu verweisen wir auf den ausführlichen Artikel in 12/2008 und möchten die wichtigsten Tipps zusammenfassen.

Das Wichtigste ist, sich in Ruhe von einem Händler diskret beraten zu lassen. Da seit Jahrzehnten der Umgang mit Edelmetallen in unserer Papiergeld-Gesellschaft kein Thema war, muss man sich erst wieder daran und an die Feinheiten des Erwerbs gewöhnen. Grundsätzlich empfehlen wir für harte Zeiten nur physisches Edelmetall, auf keinen Fall Papiergold à la Zertifikate, Optionscheine, ETFs etc. Denn Hauptaufgabe der Edelmetalle soll es sein, mit relativ kleiner Metallmenge sein Vermögen zu konservieren bzw. in ein mögliches neues Finanzsystem zu transferieren. Dafür wären v.a. Goldbarren prädestiniert. Wer auf die Zahlungsfunktion von Edelmetallen setzt, sollte insbesondere an Silbermünzen denken. Für Immobilien gibt es ein Grundbuch, aber Edelmetalle sind diskret und anonym, was in einem bankrotten Staat nicht von Nachteil sein muss.



Investments in Gold und Silber – auf die Details kommt es an.
Foto: Umicore

	EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS				VERÄND.		
	KURS				ZUM VOR-	SEIT JAHRES-	SEIT
	18.09.09	21.08.09	02.01.09	02.01.06	MONAT	BEGINN	01.01.2006
GOLD IN USD	997,65	952,50	879,5	516,9	4,74%	13,44%	93,01%
GOLD IN EUR	684,82	663,58	630,1	437,3	3,20%	8,69%	56,60%
SILBER IN USD	16,30	14,15	11,4	8,9	15,19%	43,11%	83,77%
PLATIN IN USD	1.298,00	1.255,00	946,5	966,5	3,43%	37,14%	34,30%
PALLADIUM IN USD	286,00	279,00	192,5	254,0	2,51%	48,57%	12,60%
HUI (INDEX)	423,81	358,49	299,2	298,8	18,22%	41,65%	41,85%
GOLD/SILBER-RATIO	61,21	67,31	66,8	56,5	-9,08%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,84	9,98	10,2	21,2	-1,36%		

Sinnvoller Dreisatz

Oft sind die beliebtesten Münzen nicht die billigsten. Unsere Empfehlung ist, die Münze zu kaufen, bei der man für die Unze Edelmetall am wenigsten bezahlen muss. Klingt logisch, ist aber bei Münzen mit unterschiedlichen Feingewichten nicht ganz einfach. So ist die Britannia unter den 1-Unzen-Gold-Anlagemünzen oft die billigste, weil sie am wenigsten nachgefragt wird. Auch offizielle Neuprägungen historischer Münzen, wie z.B. der österreichische 4er Golddukat, sind umgerechnet oft deutlich preiswerter als die bekannten Krügerrand, Maple Leaf oder American Eagle. Der Name spielt eigentlich keine Rolle, auch wenn es natürlich von Vorteil sein kann, wenn man einmal mit einer bekannten Münze etwas bezahlen muss. Skeptisch sehen wir überbewertete Sammlerobjekte für bestimmte exotische Münzen. In echter Krisenzeit wird es egal sein, ob die Silbermünze aus Österreich oder Australien kommt. Dann zählt nur der Materialwert.

Kaufen, bevor die Mehrwertsteuer steigt

Über die Aufbewahrung gibt SI 8/2009 mit der Titelgeschichte „Staatsbankrott und Währungsreform“ wertvolle Anregungen. Dabei sollte ein potenzielles Goldverbot einkalkuliert werden. Silber erscheint diesbezüglich sicherer. Bei Barzahlung über 15.000 EUR wird der Käufer gemäß Geldwäschegesetz identifiziert. Außer bei Schmuck ist Gold in jeder Form (noch) mehrwertsteuerfrei, während in Deutschland bei Silber als Münze 7% und als Barren 19% anfallen. Der niedrige Steuersatz bei den Münzen macht oft den Nachteil des größeren Aufgeldes auf Grund der kleineren Einheit wett. Insofern spricht bei Silber vieles für Münzen. Die Mehrwertsteuer ist übrigens kein Verlust bei der Anschaffung. Zwar bekommt man bei einem Verkauf an einen Händler nicht die Steuer „erstattet“, aber bei einem Verkauf an private (z.B. über eBay, muenzauktion.com) orientieren sich die Kaufgebote an den Bruttopreisen der Händler. ■

Bernhard Wageneder

Buy: Delticom

Die einfachsten Dinge sind nicht selten auch die besten. Diese Beobachtung lässt sich u.a. auf Geschäftsmodelle anwenden. Bei der Delticom AG haben wir es mit solchem Einfachkönner zu tun. So lässt sich der Geschäftszweck des niedersächsischen Konzerns problemlos in einem Satz zusammenfassen: Delticom verkauft Reifen für ganz unterschiedliche Fahrzeugtypen über das Internet. Der besondere Charme des Geschäftsmodells liegt in seiner verhältnismäßig leichten Skalierbarkeit. Nachdem die technische Infrastruktur für den Online-Verkauf

erst einmal installiert wurde, lassen sich neue länderspezifische Webseiten und Shops mit geringem finanziellem Aufwand einrichten und dann in einem nächsten Schritt auch betreiben. Nicht zuletzt kann der SDAX-Neuling dank seiner schlanken Kostenstruktur (keine nennenswerte Lagerhaltung) die Reifen in der Regel günstiger als der Händler vor Ort anbieten, woraus ein substantzieller Wettbewerbsvorteil erwächst.



Das Management erwartet im laufenden Jahr einen Umsatzzuwachs von mindestens 10% sowie einen Anstieg der operativen Marge auf 7% (Vj.: 6,4%). Die Profitabilität dürfte selbst gemessen an dieser recht konservativen Prognose also weiter ansteigen, womit Delticom seinen Ruf als reinrassiges Wachstumsunternehmen wieder einmal bestätigen würde. In den vergangenen vier Jahren gelang es bereits, die Erlöse auf knapp 260 Mio. EUR glatt zu verdoppeln. Gleichzeitig stieg der Überschuss um über 250% an. Vor diesem Hintergrund relativiert sich das auch auf den ersten Blick nicht unbedingt günstige laufende KGV von 16. Gleichwohl würden wir die Aktie erst bei einem Rücksetzer einsammeln. Immerhin erwarten wir alsbald eine schmerzhaft Korrektur an den Märkten.

Marcus Wessel

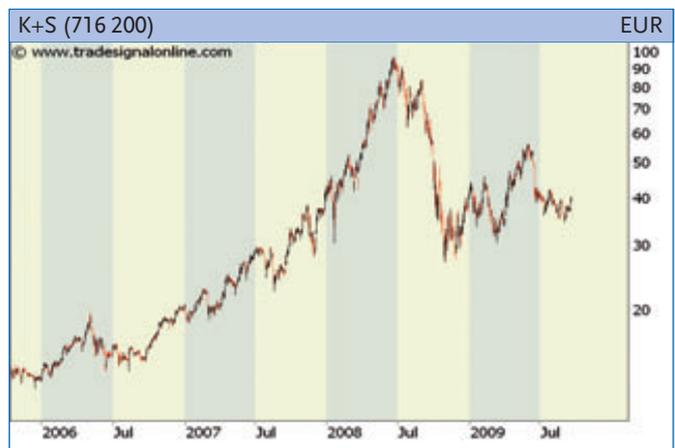
Goodbye: K+S

Dürre Zeiten beim drittgrößten Düngemittelproduzenten der Welt: Zu den hohen Absatzmengen der guten Jahre 2007 und 2008 dürfte der Kasseler DAX-Konzern K+S wegen des Konjunkturabschwungs frühestens 2011 zurückkehren. Die Dividende des kürzlich in den DivDAX aufgenommenen Kali- und Salzherstellers wird für 2009 kräftig gekürzt. Der Kernmarkt Europa entwickelt sich schwach, der Ausblick des Konzerns ist vage. Im Düngemittelgeschäft kämpft K+S gegen die abwartende Haltung von Landwirten. Sie leiden unter Finanzierungsproblemen oder erwerben preisgünstigere Ersatzprodukte. Ob es dem Management gelingen wird, den Konzern noch internationaler aufzustellen, ist fraglich. Zumindest hat Vorstandschef Norbert Steiner einem Wachstum durch Zukäufe eine Absage erteilt. Auch dürften sich Gerüchte, der an der Börse dreimal so hoch bewertete kanadische Branchenprimus Potash wolle den deutschen Konkurrenten übernehmen, wie schon einmal Mitte der 90er Jahre als haltlos herausstellen.

markt nicht höher als am Jahresanfang. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt aber unter dem Durchschnittswert aller DAX-Titel der vergangenen fünf Jahre – ein Warnsignal. Als Dünger für steigende Notierungen könnten sich von ihrem sehr tiefen Niveau entfernende Kalipreise und ein saisonal ertragsstarkes erstes Halbjahr 2010 erweisen. Bis dahin sind allerdings noch gesalzene Kursrückschläge möglich.



Michael Heimrich



Leifheit

Value-Wert vor Comeback?

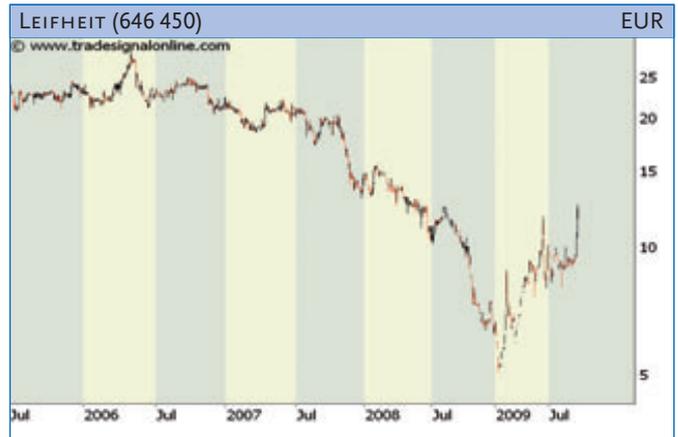
Die Feierlichkeiten zum 50-jährigen Firmenjubiläum dürften beim Haushaltsgerätehersteller Leifheit dem allgemeinen Umfeld entsprechend eher bescheiden ausfallen. Bereits vor dem Ausbruch der Krise kämpfte das traditionsreiche Unternehmen mit stagnierenden Umsätzen sowie steigendem Wettbewerbsdruck. Der Vorstand versucht mit innovativen „Helferlein“, verstärkten Vertriebsbemühungen und der Konzentration auf margenstarke Produkte den Ende 2008 eingeleiteten Turnaround auf eine solide Basis zu stellen.

Viele bekannte Marken

Neben der eigenen Marke Leifheit, unter deren Namen zahlreiche nicht-elektronische Haushaltshelfer – das Sortiment reicht vom Bodenwischer über Bügelbretter, Wandtrockner bis hin zum Teppichkehrer – angeboten werden, besitzt der Nassauer Konzern auch die Rechte an den Backgeräten der Marke Dr. Oetker sowie den Soehnle-Personen- und Küchenwaagen. Ergänzt wird die Haushaltssparte dabei um den Geschäftsbereich Bad, der in den vergangenen Jahren stark in neue Märkte Süd- und Osteuropas expandierte und sich dadurch weitaus dynamischer entwickelte. Hier ist Leifheit u.a. mit Duschvorhängen, Badaccessoires und sonstigen Badtextilien (Marken: Kleine Wolke, Spirella, Meusch) vertreten.

Vorstand forciert Portfoliumbau

Ziel des Vorstands ist es, die in den vergangenen Jahren meist unbefriedigende Profitabilität mittels diverser Maßnahmen zu verbessern. Hierzu gehört einerseits der Ausbau des Vertriebs. Auch Kooperationen und Joint Ventures mit lokalen Partnern, insbesondere in Osteuropa, will der Vorstand vorantreiben. Vor allem aber verspricht die Optimierung des eigenen Portfolios weiteres Ertragspotenzial. In der Haushaltssparte will sich der Konzern in Zukunft auf die vier Bereiche Wäschepflege, Reini-



gen, Küche und Waagen konzentrieren. Aus diesem Grund entschied man sich bereits im letzten Geschäftsjahr zu einem Verkauf der Steigen-Sparte (Jahresumsatz: 15 Mio. EUR). Käufer ist die Hailo GmbH, von der Leifheit im Gegenzug den Bereich Dampfbügelsysteme erwarb. Dort lassen sich höhere Margen als im vergleichsweise wettbewerbsintensiven Leiter-Segment erzielen. Für die Zukunft sind weitere solche Transaktionen zu erwarten.

Stabile Geschäfte

Nach mehreren enttäuschenden Jahren, die dem Unternehmen abwechselnd schmale Gewinne und größere Verluste bescheren, ist Leifheit vergleichsweise robust in das neue Geschäftsjahr 2009 gestartet. Das insgesamt recht stabile Konsumklima stützte die Entwicklung im Inland, wohingegen in den USA, Osteuropa und Spanien die Umsätze zurückgingen. Auch der kleinere Bad-Bereich verbuchte ein Umsatzminus von knapp 11%. Dank verschiedener Produktinnovationen im Haushaltbereich lagen die Erlöse im ersten Halbjahr insgesamt auf dem Niveau des Vorjahres. Beim Ergebnis machte Leifheit sogar erkennbar Boden gut. So verbesserte sich das EBIT von 0,9 Mio. auf 2,8 Mio. EUR. Allerdings sollte nicht unerwähnt bleiben, dass der Vorjahreswert nennenswerte Sonderbelastungen enthielt. Überraschend kam zuletzt die Meldung über den Weggang von Vorstandschef Denis Schrey. Schrey, der den Portfoliobau maßgeblich vorantrieb, verlässt das Unternehmen zum Ende des dritten Quartals. Mit Fissler-Manager Georg Thaller hat das Unternehmen jedoch bereits einen Nachfolger vorgestellt, der sich in der Branche bestens auskennt.

Fazit

Bei einem erwarteten Jahresumsatz von ca. 280 Mio. EUR und einem im Verhältnis dazu bescheidenen Börsenwert von gerade einmal 47 Mio. EUR schlummert in einer nur geringfügigen Verbesserung der Marge um ein bis zwei Prozentpunkte ein nicht zu unterschätzender Ertragshebel. Hinzu kommt eine blitzsaubere Bilanz. Zum Halbjahr besaß Leifheit keine nennenswerten Bankverbindlichkeiten, liquide Mittel von 21 Mio. EUR und ein Eigenkapital von 97 Mio. EUR (EK-Quote: 47%). Da wir in den kommenden Wochen noch einen ungemütlichen Herbst erwarten, würden wir Käufe gleichwohl zurückstellen und einen Einstieg erst auf einem deutlich niedrigeren Niveau in Erwägung ziehen.

Marcus Wessel

LEIFHEIT			
BRANCHE	KONSUM		
WKN	646 450	AKTIENZAHL (MIO.)	5,00
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.9.09 (EUR)	12,20
MITARBEITER	1.400	MCAP (MIO. EUR)	61,0

	2008	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	279,8	280,0	284,0
% GGÜ. VJ.	+1,3%	+0,1%	+1,4%
EPS (EUR)	0,08	0,50	0,70
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+525,0%	+40,0%
KUV	0,22	0,22	0,21
KGV	152,5	24,4	17,4

Eldorado Gold

Big in China



Mit der Kisladag-Mine in der Türkei betreibt Eldorado eine echte „Goldgrube“. Fotos: Eldorado

Die Eldorado Gold Corporation will in die 1. Liga der Goldproduzenten aufsteigen. Nach starken Produktionssteigerungen in den vergangenen Jahren hat das in Vancouver beheimatete Unternehmen jetzt ein Übernahmeangebot für die Sino Gold Ltd. (Sydney) vorgelegt, das vom Sino-Direktorium gebilligt wird. Vor allem die starke Stellung des erweiterten Unternehmens in China beflügelt die Phantasie der Anleger.

Zwei Wachstumsunternehmen bündeln Kräfte

Eldorado Gold verfügt aktuell über aktive Produktionsstätten in der Türkei und China. Die Kisladag-Mine in der Türkei nahm die Produktion 2006 auf. Im vergangenen Jahr wurden dort 190.000 Feinunzen Gold gefördert, der Produktionspreis (Cash Operating Costs) lag bei 254 USD/oz. Die Tanjianshan-Mine im Westen Chinas, seit 2007 in Betrieb, befindet sich zu 90% im Besitz von Eldorado. Dort wurden 2008 gut 118.000 oz. produziert, ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Vorjahr, allerdings konnten die Kosten auf 261 USD/oz gesenkt werden. Beide Mi-

nen verfügen über gesicherte Reserven für weitere zehn Jahre. Erst im August gab Eldorado bekannt, dass im Tanjianshan-Projekt eine weitere Goldader in 500 bis 2.500 Meter Tiefe erkundet wurde. In bis zu 18 Meter dicken Flözen sind Goldvorkommen von 2,5 bis zu 9 Gramm pro Tonne Gestein zu erwarten. Die Ressourcen des Unternehmens werden nach Meinung der Analysten von Maquarie um mehrere 100.000 oz. steigen.

Weitere Goldprojekte werden in Griechenland, Skandinavien und der Türkei vorangetrieben, hinzu kommt ein Eisenerzvorhaben in Brasilien. Mehrere Minen sollen 2010 in Produktion gehen, schon jetzt seien gesicherte Ressourcen für jeweils mehr als zehn Jahre Minenleben nachgewiesen. Explorationen im fortgeschrittenen Stadium gibt es in Brasilien, China und der Wüste von Nevada. Hier geht es jeweils um Goldvorkommen. Insgesamt wies Eldorado Gold Ende 2008 gesicherte Reserven von 7,6 Mio. oz. aus, hinzu kommen 16 Mio. oz. an Ressourcen.

Sino Gold ebenfalls in China präsent

Sino Gold, ursprünglich als Aluminiumproduzent gegründet, hat früh die Chancen in China erkannt und sich Abbaurechte gesichert. Die wichtigste Operation von Sino Gold ist die Jinfeng-Mine, die zweitgrößte Goldmine Chinas. Die Kapazität liegt bei 180.000 oz. pro Jahr, bei nachgewiesenen Ressourcen von 5 Mio. zuzüglich 3,2 Mio. oz. Reserven. Im Januar 2009 nahm die White Mountain-Mine ihren Betrieb auf, die allerdings infolge von Anwohnerprotesten bislang immer wieder den Betrieb unterbrechen musste. Diese Mine soll 65.000 oz. im Jahr produzieren, was bei 1,2 Mio. oz. Ressourcen und 0,8 Mio. oz. Reserven ein Minenleben von mehr als 20 Jahren garantiert. Mit der Eastern Dragon-Mine verfügt Sino Gold über einen weiteren Standort, der 2010 die Produktion aufnehmen soll. In den ersten fünf Jahren

ELDORADO GOLD			
BRANCHE	GOLD		
WKN	892 560	AKTIENZAHL (MIO.)	399,20
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 18.9.09 (EUR)	7,98
MITARBEITER	1.500	MCAP (MIO. EUR)	3.185,6

	2008	2009E	2010E
UMSATZ (MIO. EUR)	190,2	221,7	352,4
% GGÜ. VJ.	+37,1%	+16,6%	+59,0%
EPS (EUR)	0,19	0,18	0,34
% GGÜ. VJ.	+171,4%	-5,3%	+88,9%
KUV	16,75	14,37	9,04
KGV	42,0	44,3	23,5

Kisladag-Mine in der Türkei





verspricht sich das Unternehmen die Förderung von je 90.000 oz. bei Kosten von lediglich 125 USD/oz. Wie bei Eldorado auch ist die Projekt- und Explorations-Pipeline bei Sino mit mehreren aussichtsreichen Vorhaben gut gefüllt. Aktuell verfügt Sino über 8,2 Mio. oz. Ressourcen und 4,8 Mio. oz. Reserven.

Krisenfest durch geringe Kosten

Vor der Übernahme hatte Eldorado das Ziel verkündet, bis 2013 die Produktion auf 800.000 oz. im Jahr hochzuschrauben, während Sino die Verdoppelung auf 360.000 oz. avisiert hatte. Das vereinte Unternehmen würde damit in Rekordzeit unter die Top Ten der Goldproduzenten aufsteigen. Der deutliche Kursanstieg der Eldorado-Aktie in den vergangenen Monaten dürfte auf zwei Gründen basieren. Erstens hat sich die Meinung, wonach Minenaktien gewissermaßen als Hebel fungieren, wenn die zugrunde liegenden Rohstoffpreise steigen, als richtig herausgestellt. Zweitens produziert Eldorado – und auch Sino – sehr günstig. Sollten durch den Zusammenschluss weitere Synergiepotenziale gehoben werden können, liegen durchschnittliche Produktionskosten von weniger als 250 USD/oz im Bereich des Möglichen. Damit zählt Eldorado zu den Goldproduzenten mit der besten Kostenbasis. Hinzu kommt, dass Eldorado eigenen Angaben zufolge komplett ungehedged ist. Das heißt, die bisherigen und eventuelle weitere Goldpreissteigerungen fließen voll in das Ergebnis ein.

China-Phantasie verstärkt

China gilt als ein geologisch ausgesprochen aussichtsreiches Land, was die Entdeckung neuer Rohstoffvorkommen betrifft. Durch die Übernahme von Sino Gold verbessert sich der Zugang des Unternehmens zu möglichen neuen Minen weiter. Ohnehin bereits in der Volksrepublik tätig, kommen nun weitere Projekte hinzu. Zudem verfügt Sino über mehrere chinesische Direktoren. Man darf hier einmal naheliegendermaßen annehmen, dass dadurch sozusagen auf der Beziehungsebene zahlreiche Vorteile erwachsen. Das neu formierte Unternehmen wird in wenigen Jahren, die erfolgreiche Umsetzung der Projekte in USA, Brasilien, Griechenland und Skandinavien vorausgesetzt, bei einem gewissen China-Schwerpunkt dennoch tatsächlich global aufgestellt sein.

Bereits ambitioniert bewertet

Eldorado und Sino waren schon für sich allein aussichtsreiche Unternehmen, und durch die Übernahme verbessert sich die Situation weiter. Das spiegelt sich allerdings in der Eldorado-

Bewertung wider. Bei Kursen um 13 CAD ergibt sich ein KGVe 2010 von 23,5 das nach Analyse von Maquarie 2011 auf ca. 15 sinkt. Sino wurde nur unwesentlich preiswerter gehandelt, obwohl durch die Schwierigkeiten in der White Mountain-Mine die Produktionszahlen unter Plan liegen. Ganz offensichtlich rechnen zahlreiche Investoren mit einem weiter steigenden Goldpreis, zum Beispiel weil sie aus den bekannten Gründen (Geldmengenwachstum, Unfähigkeit der Notenbanken, rechtzeitig die Liquidität abzuschöpfen) mit stark anziehender Inflation rechnen.

Fazit

Qualität hat ihren Preis. Die nicht nur an der Börse gültige Feststellung trifft auf Eldorado Gold in besonderem Maße zu. Bei der aktuellen Bewertung drängt sich aber der Eindruck auf, dass der Kurs schon zu weit vorausgeeilt ist und einen Großteil des von vielen erwarteten weiteren Anstiegs des Goldpreises und der Produktion vorweggenommen hat. Wer auf Jahres-sicht Goldpreise von 1.200 bis 1.500 USD/oz erwartet, mag an schwachen Tagen Positionen aufbauen. Ansonsten bleibt nur, auf einen kräftigen Rücksetzer zu warten. Langfristig verfügt Eldorado, auch wegen des geringen Verschuldungsgrades – die Sino-Übernahme wird in Aktien bezahlt –, über eine hervorragende Perspektive.

Stefan Preuß

Anzeige

Limelight
verführt mit Atmosphäre.
Bei Events und Messen in den
Größen S bis XXL.

LIME LIGHT
Veranstaltungstechnik

Limelight Veranstaltungstechnik GmbH Zeppelinstraße 8
82205 Gilching Tel. 08105 - 77884 - 0 Fax 08105 - 77884 - 99
www.limelight-veranstaltungstechnik.de info@limelight.de

Augusta Technologie AG

Wandel leben!

Gastbeitrag von Michael Kollenda,
Salutaris Capital Management AG

Seit Jahren sind sogenannte Small Caps oder kleine Aktiengesellschaften die Stiefkinder der Börsenentwicklung. Von den Banken, vor allem den Großbanken, nicht beachtet und von den Kapitalmarktmedien in vielen Fällen als gefährliche „hot stocks“ abgetan, führen viele kleinere Aktiengesellschaften ein Schattendasein außerhalb der bekannten Indizes wie DAX oder TecDAX.

Die Salutaris-Philosophie

Unser Unternehmen, die Salutaris Capital Management AG, beschäftigt sich seit langer Zeit mit diesen „Mini-Aktien“. Gerade hier gibt es viele Perlen zu entdecken, die manchmal deutlich geringere Risiken aufweisen als viele Großunternehmen. Wir konzentrieren uns auf börsennotierte Aktiengesellschaften, deren Marktkapitalisierung unter 100 Mio. Euro liegt und die nach einem von uns entwickelten Value-Filter bestimmten Wertekriterien genügen müssen. Bevorzugt werden unternehmergeführte Gesellschaften, bei denen das Management mit eigenem Geld beteiligt ist und somit auch am eigenen Geldbeutel spürt, welche Entscheidungen richtig und erfolgreich waren und welche nicht.

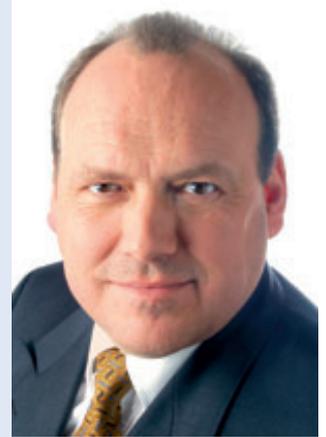
Der Grund für den Fokus auf kleinere Gesellschaften liegt darin begründet, dass viele professionelle Großanleger aus Gründen der Marktliquidität nur große Gesellschaften betrachten und auch die meisten Investmentfonds, die sich „Small Cap-Fonds“ nennen, interne Grenzen ziehen, die häufig recht hoch enden. So kommt es dann, dass es viele gut gemanagte Aktiengesellschaften gibt, bei denen sich die Vorstände zu Recht fragen, warum ihre eigene Aktie derartig billig ist.

Augusta Technologie AG

Ein schönes Beispiel für diese Situation ist aktuell die in München beheimatete Augusta Technologie AG (A0D661), ein inte-



Michael Kollenda beschäftigt sich seit 33 Jahren beruflich mit Börsenthemen. Der Dipl. Bankbetriebswirt (BA) gründete 2006 mit seiner Partnerin Dr. Barbara Kollenda die Salutaris Capital Management AG, eine Vermögensverwaltung mit Know-how-Schwerpunkt unternehmergeführte Mittelstandsaktiengesellschaften. Vermögen privater Anleger wird nach einem konsequenten, valueorientierten Stockpicking-Ansatz investiert. Alleinige Aktionäre sind die Vorstände Dr. Barbara Kollenda und Michael Kollenda. Info: www.salutaris-ag.de



griertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den Segmenten „Sensors“ und „Controls“. Die beiden Segmente werden durch fünf 100%ige Beteiligungsunternehmen und deren Töchter repräsentiert. Das Management von Augusta strebt in diesen beiden Geschäftsbereichen jeweils eine führende Stellung auf dem Weltmarkt an und ist dabei aktiv auf der Suche nach geeigneten Übernahmeeobjekten. Weltweit erwirtschaften 600 Mitarbeiter einen Jahresumsatz von ca. 110 Mio. Euro. Im Unternehmensbereich Sensors sind die Sensorik und Mikrosystemtechnik (46% Umsatzanteil) sowie Mobile Messtechnik (17%) angesiedelt. Der Unternehmensbereich Controls steht hingegen für industrielle Bildbearbeitung (22%) und Logistikautomatisierung (15%). Damit verantwortet der Bereich Sensors grob betrachtet etwa 2/3 der Umsätze, während Controls für 1/3 der Umsätze verantwortlich ist.

Integrierte Technologiegruppe

Ein kleiner Exkurs in die Unternehmensgeschichte: Augusta wurde 1991 als Investmentholding gegründet und ging 1998 an die Börse. 2004/2005 erlebte das Unternehmen eine Krise. Seit 2007 wird eine strategische Neuausrichtung konsequent von dem zweiköpfigen Vorstand umgesetzt. Aus der ehemaligen Beteiligungsgesellschaft ist eine integrierte Technologiegruppe geworden, mit der der Vorstand eines Tages in den TecDAX aufsteigen möchte.

Unter dem Motto „Wandel leben“ hat sich die Gesellschaft von margenschwachen oder nicht strategischen Geschäftsfeldern getrennt und sich auf langfristig wachsende Märkte konzentriert. Hier geht es um attraktive Nischen innerhalb der globalen Wachstumsmärkte Sensorik und Automatisierungstechnik. Im Vordergrund steht das Erreichen einer marktführenden Stellung in den zwei Produktbereichen Sensorik und Mikrosystemtechnik (SMST) und Industrielle Bildverarbeitung (IBV). Da beide Märkte weltweit hoch fragmentiert sind, ist immer wieder Wachstum auch durch Zukauf neuer Unternehmen oder Unternehmensteile möglich. Der Vorstand setzt damit eine klar definierte Buy-and-Build-Strategie um.

Zu den Zahlen

Fünf Jahre lang hat Augusta Jahr für Jahr Umsatz und Ertrag gesteigert. Die Umsätze stiegen durchschnittlich mit 9% pro Jahr und die Erträge mit 14%. Aber auch Augusta ist nicht frei von der Krise und erlebte 2009 erstmals Umsatz- und Ertragsrückgänge: Zum Halbjahr 2009 liegt der Umsatz 17% unter dem Rekordvorjahr. Dennoch ist Augusta in den schwarzen Zahlen geblieben und erwirtschaftete eine EBIT-Marge von 11,2%. Daraus ergibt sich eine Zielsetzung für 2009 in Höhe von 104-110 Mio. Euro Umsatz und ein EBIT von 10-13 Mio. Euro. Zum Vergleich: 2008 erwirtschaftete Augusta einen Umsatz von 127 Mio. Euro und erzielte ein EBIT von 18,8 Mio. Euro. Wir haben uns die aktuell vorliegenden Analysen diverser Researchhäuser zu Augusta angesehen und diese Highlights festgehalten:

- Eine gute Positionierung in der Nische.
- Eine gute Liquiditätssituation mit mehr als 20 Mio. Euro Cash.
- Die Gesellschaft hält 10% eigene Aktien, die zur Akquisition genutzt werden können.
- Die Gesellschaft zahlt weiterhin Dividende.
- Die Aktie notiert unter Buchwert.
- Eine solide Eigenkapitalausstattung in Höhe von 66,5% der Bilanzsumme.
- Die Markttechnik hat sich für die Aktie deutlich verbessert und liefert ein Kaufsignal.

Für 2010 werden wieder steigende Umsätze und Erträge erwartet. Das Spektrum der Erwartungen für den Umsatz bewegt sich

zwischen 108 und 113 Mio. Euro, der des Gewinns je Aktie zwischen 1,01 und 1,20 Euro je Aktie. Damit dürfte auch wieder eine Dividende in Höhe von 0,40 Euro gezahlt werden.

Fazit

Sollten diese Zahlen erreicht werden, ist der Kurs der Augusta-Aktie deutlich zu niedrig. Wir halten angesichts der guten Wachstumsperspektiven der beiden Bereiche Sensors und Controls die derzeitige Bewertung mit einem KGV von nur 8 für deutlich zu niedrig. Mittelfristig können wir uns wieder die Kurse von vor einem Jahr vorstellen. Damals notierte die Aktie bei über 14 Euro und bietet damit ein Kurspotenzial von 50%. ■

HINWEIS I

Wir weisen ausdrücklich daraufhin, dass möglicherweise Kunden der Salutaris Capital Management AG oder die Salutaris Capital Management AG selbst oder mit ihr verbundene Unternehmen oder Personen bereits Investments halten, über die in diesem Beitrag berichtet wird.

HINWEIS II: 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



PARTNER DES
VUV
 Verband unabhängiger Vermögensverwalter
 Deutschland e.V.

**Universal-Investment-
 Gesellschaft mbH**

Auch Ihre Fondsidee braucht einen Partner, auf den sie sich verlassen kann.

Als die zentrale Plattform für unabhängiges
 Asset Management sind wir Marktführer.

Basis ist eine zukunftsfähige High-End-Administration, die Ihnen den Rücken freihält. Zusätzlich bieten wir Ihnen alle Services, die für Ihr Konzept sinnvoll sind. In jedem Fall aber profitieren Sie von der Kompetenz unserer 40-jährigen Erfahrung als Service-Provider für Private-Label-Fonds. Ein erfolgreiches Geschäftsmodell, auf das Sie sich auch in Zeiten wie diesen verlassen können. Anrufen lohnt sich: +49 (0) 69/7 10 43-544 oder -555.
www.universal-investment.de

„Unsere Produktionsmaschine ist wieder auf Kurs“

*Smart Investor im Gespräch mit **Nicholas Holland**, CEO des Goldproduzenten Gold Fields, über Minensicherheit als Wachstumsfaktor, neue Projekte in Südafrika und Australien sowie das Treiben der Konkurrenz*

Smart Investor: Mr. HNicholasolland, wie würden Sie die aktuelle Lage von Gold Fields beschreiben?

Holland: Zunächst haben wir es geschafft, unsere Produktionsmaschine wieder auf Kurs zu bekommen. Unsere Produktion legt also wieder zu. Dazu hat sich unsere Marge deutlich ausgeweitet, einerseits durch geringere Aufwendungen und andererseits den höheren Goldpreis. Mit unserem Vorhaben, die Sicherheit in unseren Minen zu verbessern, sind wir auch voran gekommen. Im letzten Jahr starben in unseren Minen 21 Mitarbeiter nach zuvor 47. Aber diese 21 sind 21 zu viel. Wir müssen sicher produzieren, um unsere Wachstumsziele bei der Produktion zu erreichen.

Smart Investor: Dabei macht es Ihnen das Umfeld in Südafrika ja nicht gerade leicht?

Holland: Das ist sicher richtig, aber wir produzieren nicht nur in Südafrika. Etwa 58% unserer Golderzeugung stammen aus der Kaprepublik, der Rest aus Westafrika (17%), Südamerika (7%) und Australien (17%). Aber klar: Afrika ist unser Heimatkontinent. Allein in Südafrika verfügen wir über gut 67 Mio. oz. an Reserven. Insgesamt kommen wir auf 88,4 Mio. oz. an Reserven, damit haben wir die zweitgrößten abbaubaren Vorkommen unter den Goldproduzenten. Unsere Ressourcen belaufen sich übrigens auf knapp 250 Mio. oz. In unserem neuen Projekt

South Deep mit seinen 3,5 Mio. oz. Reserven fahren wir jetzt gerade den Ausstoß nach oben. Auf Unzenbasis wird das Projekt allein in diesem Jahr seine Produktion auf etwa 280.000 oz. steigern können. Das ist ein Zuwachs im Vergleich zum Vorjahr von einem Viertel. Bis 2014 sollen es 800.000 oz. sein. Insgesamt wird uns dieses Projekt schließlich 1 Mrd. USD (680 Mio. EUR) gekostet haben. Wohlgemerkt fördern wir hier in 30 bis 70 Metern Tiefe, damit sind die Kosten für südafrikanische Verhältnisse niedrig.



Nicholas Holland

Smart Investor: Und wie sieht es nun in den anderen Regionen aus, in denen Sie Gold fördern?

Holland: Mit unserem St. Ives-Projekt in Australien sind wir bei einer weiteren Liegenschaft sehr weit fortgeschritten, was die Aufnahme der Produktion anbelangt. Ich muss aber auch betonen, dass ich der größte Gegner dieses Vorhabens war. Die vergangenen fünf Jahre waren hier wirklich hart. In diesem Jahr

GOLD FIELDS

Mit über 3,6 Mio. oz. Jahresproduktion gehört Gold Fields zu den größten Goldproduzenten der Welt. Seit Mai 2008 führt Nicholas J. Holland die Geschicke des Bergbauriesen. Gold Fields entstand 1998 durch die Fusion von Gold Fields of South Africa und Gencor (Holland war bis dahin Finanzdirektor bei Gencor) und betreibt neun operative Minen in Südafrika, Ghana, Peru und Australien. In der Vergangenheit hatte das Unternehmen, das rund 48.000 Angestellte hat, immer wieder mit Stromausfällen und Streiks zu kämpfen. Auch heute herrscht zum Beispiel keine komplette Versorgungssicherheit für Elektrizität. Entsprechend liegen die Förderkosten heute bei 516 USD je Unze, ein im Vergleich mit anderen Gold-Majors sehr hoher Wert.

Insgesamt verfügt Gold Fields über einmalig hohe Reserven in Höhe von 88,4 Mio. oz., die jedoch sehr tief liegen und damit unter größtem Aufwand abzubauen sind. Die Ressourcenbasis umfasst weitere 250 Mio. oz. Die letzten Geschäftszahlen fielen gemischt aus: Zwar stieg der Umsatz im Berichtszeitraum (das Geschäftsjahr endet zum 30.06.) leicht auf 3,2 Mrd. USD, das Nettoergebnis lag mit 171 Mio. USD aber

deutlich unter Vorjahreswert (minus drei Viertel). Geschuldet war dies den vielen Problemen. Zudem übte der starke Rand einen negativen Einfluss auf die Gold Fields-Bilanz aus. Nur durch die Währung schmolz die operative Marge um 4% auf 43% zusammen. ■





Gold Fields muss tief graben, um fündig zu werden. Foto: Gold Fields

nun stecken wir weitere 20 Mio. USD in die Exploration. Ferner haben wir eine alte Royalty-Vereinbarung aufgelöst, was uns 308 Mio. AUD gekostet hat. Diese Verpflichtungen aber, die mit künftigen Lieferungen aus dem St. Ives-Komplex beglichen werden sollten, erhöhten die Kostenbasis um weitere 100 AUD je Unze. Damit profitieren wir hier jetzt bei anlaufender Produktion noch stärker von den hohen Goldpreisen. Mittlerweile haben wir hier 3 Mio. praktisch gesicherte Reserven, die wir in den nächsten zwei Jahren in Produktion bringen werden.

Smart Investor: Angesichts dessen können Sie gegen den Trend der Industrie wachsen?

Holland: Genau das ist der Punkt. Die Industrie ist nicht in der Lage, die Produktion durch neue Reserven zu ersetzen. Langfristig geht das Goldangebot also zurück. Weiterhin wird künftig nicht mehr die Industrie Hauptnachfrager sein, sondern der Investmentbereich. Das ist eine einschneidende Veränderung.

Auch sind viele Minen bereits über ihrem Zenit, so dass steigende Kosten durch die immer unzugänglicheren Abbaugelände unausweichlich werden. Was ich ebenfalls sehe, sind sinkende Goldgehalte in den neu entdeckten Erzkörpern. Sprachen wir 1980 noch von 2,32 Gramm pro Tonne, sind es derzeit 1,1 Gramm pro Tonne. Steigt der Goldpreis nicht kräftig, ist kaum zu erkennen, wie neue Vorkommen mit so niedrigen Goldgehalten jemals kostendeckend abgebaut werden können.

Smart Investor: Wie sehen Sie nun das Auflösen der Hedgebücher bei Ihrem Konkurrenten Barrick Gold?

Holland: Hier muss ich sagen, wir haben schon seit längerem keine Vorwärtsverkäufe mehr in unseren Büchern. Barrick macht das jetzt, und das kostet ja auch eine Menge Geld. Andere vollbringen irgendwelche Heldentaten und übernehmen kleinere Wettbewerber, auch das ist nicht unser Ziel. Wir wollen unsere Reservenbasis sukzessive ausbauen und damit dann eine nachhaltige Produktionsausweitung hinbekommen. Mit unserer stärkeren Regionalisierung, gemeint ist die Errichtung von Produktionsbasen auch in Australien und Lateinamerika, kommen wir diesem Ziel sehr wahrscheinlich noch schneller näher. Vergleichbares organisches Wachstum werden nicht viele unserer Konkurrenten hinbekommen.

Smart Investor: Mr. Holland, haben Sie vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Tobias Karow

Anzeige

Mit Devisen Tagesgewinne von 10, 20, 30, 40 oder sogar über 50% erzielen!!



Beispiel: GBP/USD

Datum/Kurs/Empfehlung: 21.05.2009 / 1,5795 / Short
Hintergrund: volkswirtschaftlich durch die bevorstehenden Inflationsdaten der Bank of England begründet



Rendite:
+260 pips
in 40 Minuten

Hier können Sie uns gratis testen!

Testen Sie kostenlos den Devisen-Alarm, der Sie rechtzeitig über relevante Ereignisse in den wichtigsten Währungspaaren informiert - ob Long oder Short - Sie liegen vorne!

www.devisen-alarm.de

39€

Gutscheincode:
WIN2009

Mehr erfahren und einfach testen!

Safety First

Noch bleiben die von uns erwarteten Turbulenzen an den Märkten aus. Da wir mit Blick auf eine mögliche Korrektur unsere Aktienquote reduzierten und eine Absicherung aufbauten, hatten wir in den vergangenen Wochen gegenüber dem DAX das Nachsehen.

Während es die Märkte auch weiterhin nach oben zieht – der DAX markierte zuletzt fast täglich ein neues Jahreshoch –, schalteten wir im Musterdepot bewusst einen Gang zurück. Ganz nach der Devise „Safety First“ reduzierten wir nicht nur seit zwei Monaten peu à peu unsere Aktienquote, über den Kauf eines DAX-Shortzertifikats nahmen wir darüber hinaus eine (Teil-)Absicherung vor, die uns im Fall einer scharfen Korrektur vor größeren Verlusten bewahren soll. Hierfür verzichteten wir im Gegenzug auf das eine oder andere Prozent an Performance. Dass wir mit dem DAX daher zuletzt nicht mehr mithalten konnten, ist nicht weiter verwunderlich. Gleichwohl stellt uns das leichte Plus von 2,3% im Monatsvergleich durchaus zufrieden. Schließlich liegen wir seit Jahresbeginn um rund 30% vorne. Der DAX bringt es hingegen „nur“ auf knapp 20%. Aber auch über einen längeren Zeitraum betrachtet schlagen wir das deutsche Börsenbarometer um Längen. So sind wir von den Depothöchstständen (295.000 EUR) aus dem Sommer des Jahres 2007 inzwischen weniger als 3% entfernt. Der DAX hat im Vergleich dazu noch einen weiten Weg vor sich, will er seine alten „Highs“ wieder erreichen oder gar übertreffen.

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE					
	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
DAX HEBEL SHORT	TB2866	6,45	2.000	12.900,00	03.09.09
DEUTSCHE BANK PUT	CG5FKN	0,20	10.000	2.000,00	16.09.09

Absicherung oder Spekulation?

Mit der Hereinnahme eines Puts auf die Aktie der Deutschen Bank setzen wir auf einen baldigen Kursrutsch der Finanzwerte. Wir sehen insbesondere den deutschen Branchenprimus kritisch. Anleger sollten sich darauf einstellen, dass im Finanzsektor längst noch nicht alle Risiken offen auf dem Tisch liegen. Dass ein Termingeschäft stets die Gefahr eines Totalverlusts beinhaltet, sollte jedem klar sein, der sich einen solchen Schein in sein Depot legt. Für uns stellt der Put ebenso wie das Short-Zertifikat auf den DAX allerdings keine Spekulation dar. Wir sehen darin im Gegenteil eine sinnvolle Absicherung unseres Aktienengagements. Denn auch wenn wir uns in den letzten Wochen von zahlreichen Positionen verabschiedet haben, bleiben wir weiterhin mit über der Hälfte des Depotvolumens investiert. Tritt nun die von uns erwartete Korrektur ein, würden wir das Short-Zertifikat und den Put auch recht zügig wieder

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 18.9.2009
 PERFORMANCE: +30,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +18,6%); +2,3% GG. VORMONAT (DAX: +4,4%); +188,7% SEIT DEPOTSTART (DAX: +122,9%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE	
										VORMONAT	SEIT KAUF
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	D 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,45	14.500	5,0%	-0,7%	+116,4%
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B 6/4	1.000	26.11.08	4,70	8,97	8.970	3,1%	+0,8%	+90,9%
ADVANCED INFLIGHT** [D] IK	126 218	MEDIEN	B 6/4	5.000	22.12.04	1,84	3,46	17.300	6,0%	+28,1%	+88,0%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLPRODUZENT	B 7/6	2.000	04.04.07	4,72	8,86	17.720	6,1%	+4,7%	+87,7%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C 8/6	1.000	08.10.08	5,65	10,26	10.260	3,6%	+4,7%	+81,6%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 8/6	5.000	08.10.08	2,05	2,85	14.250	4,9%	+9,6%	+39,0%
NETEASE [CHN] IK	501 822	INTERNET	B 8/6	300	15.07.09	26,06	30,34	9.102	3,2%	+4,7%	+16,4%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C 7/5	1.000	13.11.08	14,29	15,09	15.090	5,2%	+19,8%	+5,6%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 8/6	800	09.09.08	11,20	11,44	9.152	3,2%	+20,2%	+2,1%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	17,71	10.626	3,7%	+20,9%	-1,4%
BERTHOLD HERMLE Vz. [D]	605 283	MASCHINENBAU	E 6/6	200	08.10.08	53,00	50,90	10.180	3,5%	+1,5%	-4,0%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0CAKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,64	6.400	2,2%	+36,2%	-4,5%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	D 5/5	400	06.10.08	21,30	18,67	7.468	2,6%	+5,4%	-12,3%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	E 7/7	100	06.08.08	116,41	95,00	9.500	3,3%	-1,0%	-18,4%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	1,99	5.970	2,1%	+10,6%	-24,9%
DEUTSCHE BANK PUT; DEZ 09	CG5 FKN		E 8/9	10.000	16.09.09	0,20	0,15	1.500	0,5%	-	-25,0%
DAX-SHORT-HZ; 5.950; NOV 09	TB2 866		E 7/9	2.000	03.09.09	6,45	2,35	4.700	1,6%	-	-63,6%

*) 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.

***) Mischkurs; HZ: Hebel-Zertifikat; OS: Optionsschein

AKTIENBESTAND	172.688	59,8%
LIQUIDITÄT	116.037	40,2%
GESAMTWERT	288.725	100,0%

IK: Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 8!

zum Verkauf stellen und unsere Gewinne mitnehmen.

AIA – vom Underperformer zum Highflyer
 Jahrelang hatten wir mit den Papieren der Advanced Inflight (IK) einen beständigen Underperformer im Depot. Obwohl die fundamentale Entwicklung stetig nach oben zeigte, verharrte die Aktie auf einem mehr als unbefriedigenden Niveau, das sich weder Vorstandschef Otto Dauer noch wir so richtig erklären konnten. Doch damit scheint es nun ein Ende zu haben. Immerhin bringt es der Wert seit Jahresbeginn auf ein Kursplus von ca. 130%. Insbesondere in den letzten vier Wochen rückte AIA immer mehr in das Blickfeld neuer Investoren. So überschritt der amerikanische Hedgefonds Par Capital erst kürzlich die Meldeschwelle von 3%. Hinzu kommen weitere Käufe von Vorstandschef Otto Dauer. Dass AIA endlich das Image als Langweiler ablegen konnte, erklärt sich nicht zuletzt mit den starken Halbjahreszahlen. Umsatz, EBIT und Überschuss legten jeweils prozentual zweistellig zu. Pro Aktie verdiente AIA 23 Cent (Vj.: 17 Cent), und das obwohl die Steuerquote im Vergleich zum Vorjahr nochmals anstieg und man den Verlust eines großen Kunden im zweiten Quartal zu verkraften hatte. Offenbar gelang es, den daraus resultierenden Umsatzausfall durch Neugeschäft mit anderen Airlines weitgehend zu kompensieren. Auf Basis der Halbjahresbilanz erscheint nunmehr ein Gewinn je Aktie von 40 Cent im Gesamtjahr erreichbar. Trotz der jüngsten Rally liegt das KGV damit weiterhin im einstelligen Bereich.

Comeback der Zykliler

Wenn an den Börsen die Erwartung an einen schnellen Konjunkturaufschwung gespielt wird, dann profitieren hiervon vor allem zyklische Titel. Die Rückkehr der Konjunkturoptimisten lässt sich an der Performance der Palfinger-Aktie ablesen, die allein im Vergleich zum Vormonat über 20% hinzugewinnen konnte. Von den anstehenden Zahlen zum dritten Quartal sollte man

sich in jedem Fall noch keine Wunder erwarten. Der österreichische Kranhersteller dürfte über einen Umsatz- und Auftrags-einbruch von bis zu 40% berichten. Dass sich die Bestellungen zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisierten, wertet der Vorstand bereits als Zeichen der Besserung. Schließlich sorgte die Rückkehr in den Leitindex ATX der Wiener Börse für gute Stimmung. Palfinger ersetzten Austrian Airlines, die nach der Übernahme durch Lufthansa den Index verlassen mussten.

Strateco-Aktie mit Kurssprung

Unser Uran-Explorer Strateco (IK) überraschte mit einem besonders positiven Update seiner Vorkommen. Nahe dem kanadischen Quebec liegt das von Strateco betriebene „Matoush“-Projekt. Dort sollen nach neuesten Bohrstudien allein in einem bestimmten Abschnitt mindestens knapp 7,5 Mio. Pfund sogenanntes Triuran-Oktoxid vorhanden sein. Die alte Schätzung belief sich gerade einmal auf die Hälfte dieser aktualisierten Vorschau. Bei Triuran-Oktoxid handelt es sich im Übrigen um ein Zwischenprodukt, das beim Abbau von Uranerz gewonnen wird. Die Aktie reagierte mit einem satten Kurssprung von 20% auf die Nachricht. Rückenwind erhielt der Titel zudem von neuen Insiderkäufen des Managements.

Fazit

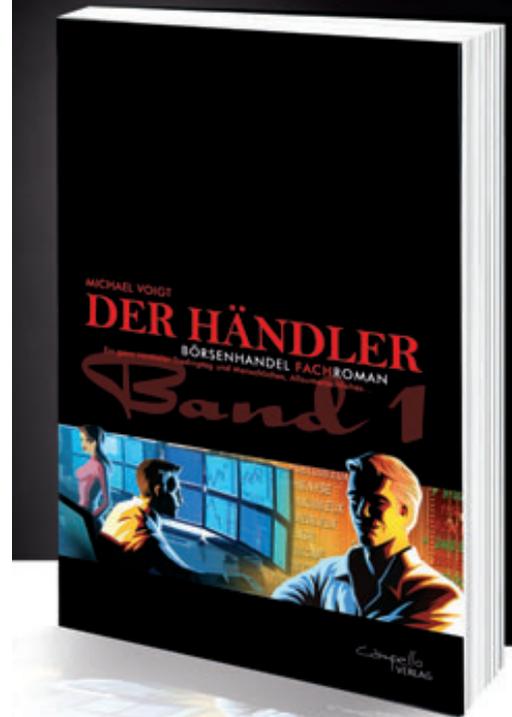
Bald wird es sich entscheiden, ob wir mit unserer Absicherungsstrategie richtig lagen oder nicht. Dass wir bis auf weiteres nach oben hin zu einem gewissen Grad gedeckelt sind, nehmen wir hierfür bewusst in Kauf. Überhaupt gibt es keinen Grund zum Klagen angesichts einer laufenden Jahresperformance von über 30% und einer deutlichen Outperformance zum DAX. Die Depot-„Bereinigung“ ist überdies weitgehend abgeschlossen. Unser Ziel, ältere Titel, die nicht erst dieses Jahr erworben wurden, allein schon aus steuerlichen Gründen im Depot zu belassen, konnten wir in den meisten Fällen einhalten. Allenfalls denken wir noch bei den Aktien von Hermle und Rational über einen Verkauf nach. Zumindest eine Rational würden wir auf niedrigerem Niveau dann jedoch gerne wieder einsammeln. Bei Hermle sehen wir hingegen den Spielraum für Kurssteigerungen ausgereizt. Der Investitionsgüterbranche dürfte ein schweres Jahr 2010 bevorstehen. ■

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).

Sind Ihre Absichten und Ihr Verhalten deckungsgleich?



Jetzt erstmalig
HÖRPROBE
 für ein Tradingbuch.
Hören Sie
 auf Ihr Gefühl!

Campello
 VERLAG

Die neue Fachbuchserie
 für Händler von
 Michael Voigt

www.der-haendler.com



Skepsis, Zuversicht und (Zweck-)Optimismus

Das Ende der Abwrackprämie – und jetzt?

Nachdem der bereits einmal aufgefüllte Topf an Abwrackprämie inzwischen auch aufgebraucht ist, rätselt die Branche, wie es weitergeht. Dass von der staatlichen Förderung ohnehin fast ausschließlich die Hersteller von Kleinwagen profitierten, ist bekannt. Dass vor allem ausländische Marken gekauft wurden, ebenfalls. Und so klagen gerade Mercedes, BMW und Porsche über einen weiterhin äußerst schleppenden Absatz. Auf der kürzlich in Frankfurt zu Ende gegangenen IAA war dann auch die Moll-Stimmung der Branche deutlich zu spüren. „Weniger Aussteller und weniger Glanz“, lässt sich als Fazit der Veranstaltung kurz und knapp resümieren. Immerhin springen die deutschen Hersteller inzwischen ernsthaft auf den Hybrid-Zug auf, der einst ohne sie losfuhr und der lange als grünes Image-Tool belächelt wurde. Hinter dem Jahr 2010 stehen gleichwohl unübersehbare Fragezeichen, und so lässt sich nicht ausschließen, dass das böse Erwachen auch für VW, Daimler & Co. erst noch bevorsteht. Den Automobil-Aktien droht in diesem Fall ein herber Rückschlag.

Infineon: Zurück im DAX

Ein halbes Jahr nachdem der Halbleiterhersteller Infineon den DAX verlassen musste und in den TecDAX „versetzt“ wurde, kehrt die Aktie nun in die erste Börsenliga zurück. Möglich macht es das über die vergangenen Wochen deutlich gestiegene Handelsvolumen sowie die im Vergleich zum Frühjahr um ein Vielfaches höhere Marktkapitalisierung. Während der Titel zu Jahresbeginn zeitweilig für weniger als 50 Cent gehandelt wurde, kostete eine Infineon-Aktie zuletzt mehr als siebenmal soviel. Auch eine im Sommer bekannt gegebene Kapitalerhöhung im Gesamtwert von über 700 Mio. EUR konnte das rasante Comeback nicht aufhalten. Dass Infineon im letzten Quartal der Sprung in die Gewinnzone gelang, mag als alleinige Erklärung für den Kursaufschwung nicht wirklich zufrieden stellen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass auch Short-Seller mit ihren Eindeckungen die Aufwärtsbewegung ungewollt verstärkten.

SI-Kommentar: Unsere Verkaufsempfehlung vom Frühsommer kam zum völlig falschen Zeitpunkt. So hatten wir schlichtweg die Dy-

namik der Aufwärtsbewegung unterschätzt. Auf dem aktuellen Niveau können wir jedoch nur ein weiteres Mal vor der Aktie warnen.

Teleplan (IK): Erntet Früchte der Restrukturierung

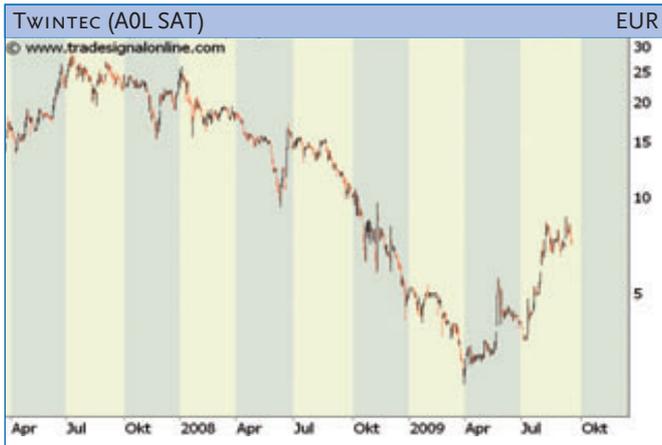
Die Aktie unseres ehemaligen Musterdepotwerts Teleplan präsentierte sich in den vergangenen Wochen in einer ausgezeichneten Verfassung. Inzwischen hat das Papier auch den Pennystock-Bereich deutlich hinter sich gelassen. Nachdem der Vorstand bereits im vergangenen Jahr eine weitere Verlagerung von Service- und Reparaturkapazitäten in Niedriglohnländer (Mexiko, Polen, Tschechien, diverse asiatische Länder) beschlossen hatte, schlägt sich die reduzierte Kostenbasis nun im Ergebnis nieder. So verdiente Teleplan in den ersten sechs Monaten vor Zinsen und Steuern 13,2 Mio. EUR und damit 32% mehr als im ersten Halbjahr 2008. Der Gewinn je Aktie kletterte auch dank eines verbesserten Finanzergebnisses um 50% auf 12 Cent. Außerplanmäßig wurde ein Bankdarlehen über 10 Mio. EUR zurückgeführt, wodurch die Nettoverschuldung auf 32 Mio. EUR sank. Vorstand Gotthard Haug erwartet, dass sich der Preisdruck in den nächsten Monaten nochmals verschärfen wird. Gleichwohl blickt das Unternehmen optimistisch in die Zukunft. Die schlanke Organisationsstruktur und das strikte Kostenmanagement betrachtet der Vorstand als solide Basis für weiterhin zufriedenstellende Gewinne.

SI-Kommentar: Da im zweiten Halbjahr 2008 Restrukturierungskosten sämtliche Gewinne auffraßen, liegt die Messlatte in den nächsten beiden Quartalen nicht allzu hoch. Anleger sollten ihre Gewinne vorerst laufen lassen.

Twintec: Geschäft zieht spürbar an

Die in Königswinter bei Bonn ansässige Twintec AG hat sich auf Technologien zur Abgasminderung wie Katalysatoren und Diesel-Rußpartikelfilter spezialisiert. Nachdem der Nachrüstmarkt im vergangenen Jahr aufgrund des Skandals funktionsuntüchtiger Rußpartikelfilter anderer Hersteller zusammenbrach, sieht Finanzvorstand Markus Lorth inzwischen deutliche Anzeichen einer

Foto: Twintec



Belebung. Die von der Bundesregierung initiierte Barförderung in Höhe von 330 EUR je PKW sei dabei ein wesentlicher Treiber des Geschäfts. Seit August verzeichnet das Unternehmen einen stark steigenden Auftragseingang. „Wir reden hier von mehr als einer Verdopplung im Vergleich zum Vorjahr“, so Lorth im Hintergrundgespräch mit Smart Investor. Auch immer mehr Besitzer leichter bis mittelschwerer Nutzfahrzeuge, für die keine staatliche Förderung existiert, entscheiden sich für eine Nachrüstung. Hier liegt der Grund in der absehbaren oder bereits beschlossenen Verschärfung vieler Umweltzonen zum 1. Januar 2010, in die dann nur noch Fahrzeuge mit grüner Plakette einfahren dürfen. Erst kürzlich erhielt Twintec zudem

einen neuen Entwicklungsauftrag der Hersteller Land Rover und Jaguar über nachrüstbare Diesel-Rußpartikelfilter. Wie wir hören, sind auf diesem Gebiet kurzfristig weitere Deals zu erwarten.

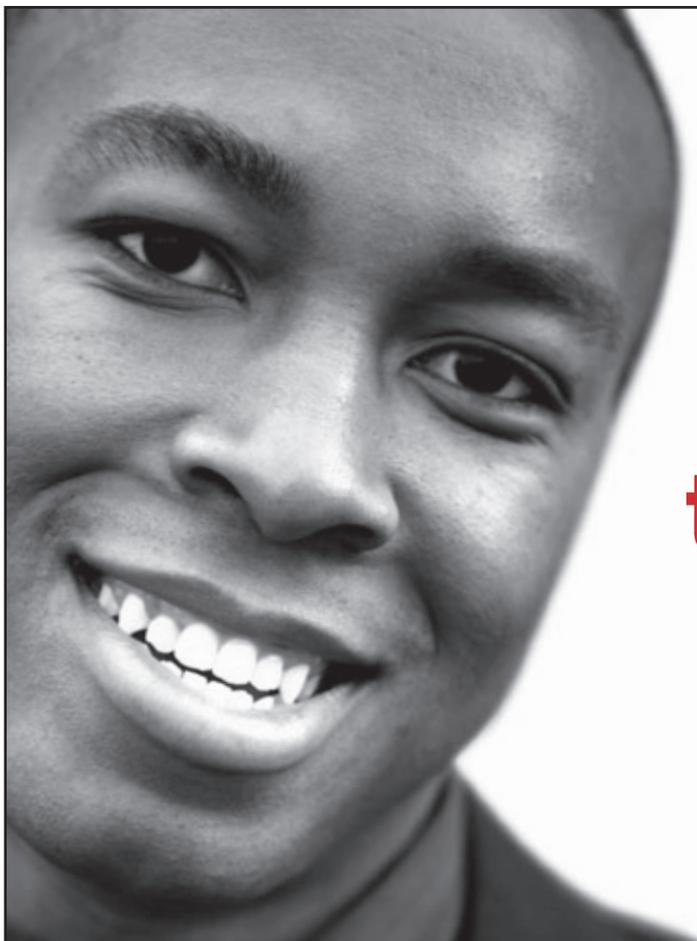
SI-Kommentar: Abhängig vom Verlauf des Jahresendgeschäfts sollte Twintec dieses Jahr zwischen 45 und 55 Mio. EUR Erlösen. Im Verhältnis dazu erscheint der aktuelle Börsenwert von rund 50 Mio. EUR moderat.

Merkur Bank: Risikovorsorge steigt

Die Münchner Privatbank Merkur bleibt mit ihrem soliden Nischengeschäft in der Erfolgsspur. Dank eines Zuwachs im Neugeschäft bei gleichzeitig sinkenden Refinanzierungskosten kletterte der Vorsteuergewinn im ersten Halbjahr auf annähernd 0,8 EUR (Vj.: 0,6 Mio. EUR). Gerade in der Leasingrefinanzierung und der Bauträgerzwischenfinanzierung baute die Bank ihre Marktposition zuletzt aus. Der Zinsüberschuss legte um mehr als ein Drittel auf 9,2 Mio. EUR zu. Vorstandschef Dr. Marcus Lingel bleibt jedoch Realist. Für die nächsten Monate sieht der passionierte Privatbankier steigende Risiken im Kreditportfolio. Aus diesem Grund wurde die Risikovorsorge im ersten Halbjahr auf 2,9 Mio. EUR verdoppelt. Auch sei seiner Auffassung nach jederzeit mit neuen Verwerfungen infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise zu rechnen.

SI-Kommentar: Deutschland bräuchte dringend mehr solche Banker mit Augenmaß, die das Finanzgeschäft nicht mit einem Spielcasino verwechseln. ■

Anzeige



“Das nenne ich einfach...
mein professionelles Chartingtool ist leicht
zu bedienen und läuft im Browser.”

tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com

NACHRICHTEN AUS DEN BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

DeTeBe: Mit ruhiger Hand

Ohne einen erfolgreichen Exit wie noch zu Beginn des Jahres 2008 schloss die Deutsche Technologie Beteiligungen AG (DeTeBe) das erste Halbjahr mit einem leichten Verlust von 0,2 Mio. EUR ab. Hierin sind auch bereits Abschreibungen auf den Bereich Hebetchnik enthalten, wie uns Vorstand Stefan Thoma im Hintergrundgespräch berichtet. Für die wichtigste Beteiligung Plan Optik waren die letzten Monate mit harten Einschnitten verbunden. So hatte der Mikrosystemspezialist vor allem mit deutlich rückläufigen Abrufen aus dem Automobilbereich zu kämpfen. Für das zweite Halbjahr erwartet Plan Optik jedoch bereits den Turnaround. Neben einer allmählich einsetzenden Erholung im Asiengeschäft sollen mehrere langjährige Entwicklungsprojekte in die Serienfertigung gehen. Bei Climasol, einer anderen DeTeBe-Beteiligung, sorgt ein lebhafter Auftragseingang für Zuversicht. Der Projektierer von Solaranlagen profitiert von fallenden Modulpreisen und einem Kompetenzvorsprung bei großen, in Leichtbauweise errichteten Flachdächern. DeTeBe-Vorstand Thoma sieht in der jetzigen Phase überdies einen interessanten Zeitpunkt für Neuengagements. Fast 3 Mio. EUR stehen ihm dafür zur Verfügung.

SI-Kommentar: Die konservativ nach HGB bilanzierende DeTeBe kann sich der Krise nicht entziehen, anders als manche Konkurrenten muss sich die Gesellschaft um die Finanzierung ihres Portfolios jedoch keine Sorgen machen.

Indus: Talsohle erreicht?

Wie nicht anders zu erwarten, bekamen die mehrheitlich im Automobil- und Maschinenbau angesiedelten Beteiligungen der Indus Holding deutlich den Einbruch der Konjunktur zu spüren. Vorstandschef Helmut Ruwisch betont jedoch, dass die wesentlichen Maßnahmen zur Restrukturierung und Ertrags-

steigerung bei vielen Konzerntöchtern bereits Ende vergangenen Jahres ergriffen wurden. Mit dem Abbau von Überstunden, Kurzarbeit, aber auch mit vereinzelt Entlassungen versuchte Indus der schwachen Auftragslage zu begegnen – und das mit einem insgesamt doch respektablem Erfolg. Unter Berücksichtigung aller Einmalaufwendungen erzielte die Holding im ersten Halbjahr ein EBIT von immerhin 20,8 Mio. EUR (Vj.: 52,7 Mio. EUR). Gleichzeitig sieht Ruwisch mehr als einen Silberstreif am Horizont. Seit Juli sei eine wahrnehmbare Belebung des Geschäfts eingetreten. Zusammen mit dem erst in der zweiten Jahreshälfte vollumfänglich wirksamen Kostensenkungspaket stellt der Konzernchef für das Gesamtjahr ein EBIT zwischen 40 und 50 Mio. EUR in Aussicht. Der Umsatz werde dabei voraussichtlich um bis zu 20% unter dem Niveau des Jahres 2008 von 928 Mio. EUR hereinkommen.

SI-Kommentar: Aus charttechnischer Sicht besteht die Chance auf einen Doppelboden. Dieser wird seine Tragfähigkeit in einer von uns erwarteten Korrektur jedoch erst noch unter Beweis stellen müssen. ■



Foto: Indus

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Colonia Real Estate: Portfolioverkauf!

Nach langer Zeit, in der praktisch keine größeren Portfoliodeals zu beobachten waren, gelang dem Immobilienfinanzierer Colonia Real Estate Anfang September der Verkauf eines Wohnungspakets mit rund 1.000 Einheiten (darunter über 937 Wohnungen und 79 Gewerbeeinheiten) in Berlin. Käufer ist ein von Conwert Immobilien angeführtes Konsortium. Für die sanierten und teilsanierten Wohnungen wurde ein Kaufpreis von 67 Mio. EUR vereinbart. Das liegt, wie Colonia betont, über dem bilanziellen Buchwert. Die Gesellschaft erwartet daher einen positiven Ergebnisbeitrag aus der Transaktion. Ob diese bereits als Signal für eine Belebung im Transaktionsgeschäft herangezogen werden kann, bleibt indes fraglich. Colonia-CEO Stephan Rind verbreitete angesichts des Deals jedenfalls schon einmal reichlich (Zweck-)Optimismus.

SI-Kommentar: So wie eine Schwalbe noch keinen Sommer macht, sollte dieser Verkauf keinesfalls überbewertet werden.

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).

Grundsätzlich (und wenn überhaupt) würden wir den Wert nur spekulativen Anlegern und Tradern ans Herz legen.

VIB Vermögen: Hebt Prognose an

Einer unserer Immobilien-Favoriten, die in Neuburg an der Donau beheimatete VIB Vermögen AG, bereitet den eigenen Aktionären weiterhin viel Freude. Der Bestandhalter von Gewerbeimmobilien berichtete zuletzt nicht nur über ein starkes erstes Halbjahr – der Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft konnte bspw. von 23 auf 42 Cent je Aktie gesteigert werden –; Vorstandschef Ludwig Schlosser hob mit Vorlage der Bilanz sogleich die Prognose für das Gesamtjahr an. Demnach erwartet die Gesellschaft inzwischen ein operatives Ergebnis von rund 35 Mio. EUR sowie einen Vorsteuergewinn in Höhe von 15,8 Mio. EUR. Beide Größen liegen 10% über der alten Guidance. Die Qualität des Portfolios dokumentieren auch zwei weitere Kennzahlen. Mit einer Leerstandsquote von weniger als 1% und einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge von 7,9 Jahren sieht sich VIB auch im Vergleich zur börsennotierten Konkurrenz gut aufgestellt.

SI-Kommentar: Nach dem rasanten Kursanstieg ist kurzfristig eine Korrektur wahrscheinlich. Gleichwohl fühlen wir uns in unserer positiven Meinung zu VIB bestätigt. ■

pro aurum

Stellen Sie die Weichen in unserem Fondsvertrieb

Für den Standort München suchen wir zum nächstmöglichen Zeitpunkt

einen Vertriebsprofi (w/m)

Sie sind eine Vertriebspersönlichkeit, haben bereits Erfolge im Vertrieb von Finanzmarktprodukten erzielt und bringen spezifische Kenntnisse im Edelmetallbereich mit? Prima!

Wir freuen uns auf Ihren Anruf!
Tel. 089/71998471 senkowski.
Personalberatung

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service: Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.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

C/M/S/ Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater



www.cms-hs.com/career

Sie suchen? Wir auch!

Wir suchen Rechtsanwälte (m/w)
für die Bereiche

- ! Bankrecht
- ! Finanzrecht
- ! Gesellschaftsrecht
- ! Kapitalmarktrecht

Ihr Ansprechpartner

Dr. Joachim Dietrich
 T +49 (0)69 71701-316
 E Joachim.Dietrich@cms-hs.com



„Wir haben in den Crash hinein gekauft“

Smart Investor im Gespräch mit Fondsmanager Georges Lequime über verschenkte Potenziale Südafrikas, den Goldpreis bei 1.000 USD und was Gold im Gegensatz zu den Produzenten nicht kann.

Smart Investor: Herr Lequime, wie kommt man als Mineningenieur dazu, einen Edelmetall-Fonds zu managen?

Lequime: Der Umweg war kleiner als man denkt. Während meiner Arbeit als Bergbauingenieur bei Anglo American habe ich zusätzlich Betriebswirtschaft studiert. Als dann die größte Fondsgesellschaft Südafrikas einen Minenanalysten suchte, dachte ich mir, das sei eine spannende Ausgabe. In der Folge analysierte ich Südafrikas Gold- und Platinwerte. Nach neun Monaten übergaben sie mir das Management ihres Goldfonds, den ich dann über drei Jahre betreute.

Smart Investor: Wenn Sie sich Südafrika heute anschauen, wie sehen Sie das Land?

Lequime: Die Entwicklung dieses wunderbaren Landes schmerzt mich sehr. Mit dem neuen Präsidenten Zuma und dem forcierten Black Empowerment wird einfach viel Potenzial des Landes verschenkt. Die immer stärker gewerkschaftlich organisierte Arbeiterschaft in den Minen erschwert die Wettbewerbsfähigkeit ebenso wie das Management, das immer öfter Probleme damit hat, eine Mine zu rekaptalisieren. In der Breite ist das Land zu wenig kreativ, andere Länder jagen den Südafrikanern deswegen permanent Marktanteile ab. So fiel die südafrikanische Goldproduktion allein im zweiten Quartal 2009 um 9%, während der Goldpreis stieg. Das sagt doch alles.

Smart Investor: Deshalb werden südafrikanische Minentitel auch eher gemieden, oder?

Lequime: Uns interessieren durchaus Unternehmen, die von den Märkten aktuell nicht beachtet werden, also nicht „in“ sind. Das spräche für Südafrika. Aber südafrikanische Goldaktien haben ein Problem, den Rand. Je stärker die südafrikanische Währung wird, desto stärker steigen die Kosten der Minen und desto niedriger sind die Margen. Unternehmen wie Harmony haben im letzten Quartal keinen freien Cashflow erwirtschaftet. Auch das lässt mich glauben, dass der Goldpreis eigentlich höher stehen müsste. Einfach weil zu viele kein Geld verdienen. Ungeachtet dessen gibt es in Südafrika sehr werthaltige Konzerne.

Smart Investor: Wie haben Sie im letzten Jahr den Crash insbesondere bei den Goldaktien erlebt?

Lequime: Solch eine Situation habe ich noch nie erlebt. Das war ein echter Crash. Und Werte, bei denen wir hervorragende fundamentale Voraussetzungen für steigende Kurse gesehen haben, wurden billiger und billiger. Da hatten Sie zwei Möglichkeiten. Entweder Sie gerieten in Panik oder Sie haben in diesen Crash hinein gekauft. Letzteres haben wir getan.

Georges Lequime managt gemeinsam mit Joachim Berlenbach bei der Earth Resource Investment Group (ERIG) den Earth Gold Fund UI und den Earth Exploration Fund UI. Davor war er Minenanalyst bei RBC Capital Markets bzw. HSBC. Begonnen hat er seine Karriere in Südafrika, wo er in den 80er Jahren den damals größten Goldfonds Südafrikas, den Old Mutual Gold Fund, über vier Jahre führte.



Smart Investor: Inzwischen scheint die Panik weitestgehend gewichen zu sein. Oder was zeigt ein Goldpreis bei 1.000 USD an?

Lequime: Jetzt erleben wir gerade den dritten Versuch des Goldpreises, über die magische 1.000er-Marke zu springen. Es fehlt dem Markt aber derzeit noch der Glaube, die Goldnotierung könnte es dauerhaft schaffen. Die 1.000er-Marke ist einfach eine wichtige psychologische Barriere, fundamental hat sie nichts zu sagen. Denn wir sehen auf der Angebotsseite keinerlei Reaktion, bei Preisen jenseits der 1.000 USD je Unze neue Anlagen zum Laufen zu bringen. Die Profitabilität der Goldunternehmen hat sich schlichtweg nicht signifikant verbessert, die warten noch ab. Insofern würde mich auch ein weiterer Rückschlag beim Goldpreis nicht überraschen.

Smart Investor: Welche Kräfte „zerren“ denn eigentlich am Goldpreis?

Lequime: Zunächst einmal die Investmentnachfrage. Gemessen an den weltweit verwalteten Vermögenswerten ist Gold nahezu unbedeutend. Wenn nun mehr Privatvermögen in Gold investiert wird, übt das einen gewissen Preisdruck aus. Auch China stockt die eigenen Goldreserven auf und hält mittlerweile 1,6% der Währungsreserven in Gold. Das sind alles echte Käufer, die Nachfrage steigt also. Zugleich sinkt das Angebot durch die verminderten Verkäufe anderer Notenbanken. Nicht zuletzt steigt die Unsicherheit bezüglich der Stabilität des Finanzsystems und einer aufgrund der aufgeblähten Geldmengen künftig womöglich höheren Teuerung. Mittelfristig wird sich der Goldpreis angesichts dessen deutlich über die 1.000 USD hinwegsetzen. Allerdings sollte der interessierte Anleger auch den „Break even“-Preis der Produzenten beobachten, also den Preis, bei dem die Produktion der Minen nicht mehr profitabel ist. Zieht man die Produktions- und Kapitalkosten in Betracht, so liegt dieser durchschnittlich momentan bei etwa 700 USD je Unze. Aufgrund

der steil ansteigenden Preise der für die Produktion notwendigen Rohmaterialien (vor allem Öl, aber auch Stahl) werden sie aber in ein paar Jahren an die Marke von 1.000 USD geraten.

Smart Investor: Im Moment dreht sich jedoch alles nur um Deflation?

Lequime: Das Deflationsargument ist im Moment sehr stichhaltig, die Wirtschaft steckt noch voll in der Finanzkrise mit fehlenden Investitionen. Bei starker Deflation halten Anleger Gold als „Safe Haven“. Wenn nun aber Unternehmen wie Barrick Gold und AngloGold ankündigen, ihre Hedges, also die Vorwärtsverkäufe der Produktion, komplett aufzulösen, dann deutet das eher auf steigende Notierungen hin. Zudem haben wir trotz schwacher Schmucknachfrage einen starken Goldpreis, das hat es so auch eher selten gegeben. Langfristig sind wir also durchaus „bullish“ für Gold.

Smart Investor: Jetzt sprachen Sie ausschließlich von Gold, halten Sie denn von anderen Edelmetallen gar nichts?

Lequime: Im Gegenteil, wir haben ein Viertel unserer Fondsgelder in Silberwerte investiert. Silber ist jedoch nun mal eher ein Industriemetal, das macht es anfälliger für konjunkturelle Schwankungen. Das Verhältnis von Gold- zu Silberpreis liegt derzeit bei etwa 60, deshalb ist für mich klar, dass Silber Gold auf dem Weg nach oben outperformen dürfte. Allerdings ist Silber deutlich volatil. Bei Platin und Palladium sind wir vorsichtig, da diese zu abhängig von der Autoindustrie sind. Deren Produktion ging zuletzt auch in den Lageraufbau, um die zusätzliche Fahrzeug-Nachfrage durch die in einigen Ländern angebotenen Abwrackprämien abarbeiten zu können. Laufen diese Programme aus, dürfte die Produktion gekürzt werden, und die Preise für Platin und Palladium würden sinken.

Smart Investor: Welche Edelmetallaktien mögen Sie nun mehr: große oder kleine?

Lequime: In meinen Augen sind die kleineren, wachsenden Produzenten derzeit interessanter, weil sie im Vergleich zu den etablierten Produzenten mit einem deutlicheren Abschlag zum Nettoin-

ventarwert bewertet werden. Zudem akquirieren die großen Player, also die Majors, kleine Unternehmen mit guten Projekten, um ihre Reservenbasis zu stärken. Das haben wir bei Moto Goldmines, Sino Gold oder IAM Gold gesehen, und das wird noch weitergehen. Im Earth Gold Fund liegt der SmallCap-Anteil bei etwa 30%.

Smart Investor: Können Sie uns ein paar Ihrer „emerging producers“ nennen?

Lequime: Wir mögen zum Beispiel Detour Gold, die ein Vorkommen mit etwa 13 Mio. Unzen Gold haben und bei denen die Produktion gerade vorbereitet wird. Von den Silberaktien gefällt mir Silver Wheaton am besten. Deren Geschäftsmodell ist einfach innovativ. Silver Wheaton produziert selbst kein Silber, sondern schließt Vereinbarungen mit Minenbetreibern über die Lieferung von Silber, das bei diesen nur als Nebenprodukt anfällt. Der Lieferpreis ist dabei im Vorhinein festgelegt. Je höher also der Silberpreis steigt, desto höher sind dann die Margen. Silver Wheaton hat somit keine Kosten für Exploration oder Erschließung von Vorkommen zu tragen. Erst kürzlich veröffentlichten sie einen riesigen Deal mit Barrick Gold. Das katapultiert Silver Wheaton in eine ganz andere Liga.

Smart Investor: Also sollten Privatanleger doch Edelmetallaktien statt physischem Edelmetall kaufen?

Lequime: Goldaktien haben stets bessere Erträge abgeworfen als das Gold selbst – mit Ausnahme der Panikverkäufe des letzten Jahres. Seit etwa Oktober genießen Goldaktien einen „Double Whammy“: Sie schließen die Bewertungslücke zum Gold und werden bedingt durch den Hebel zum steigenden Goldpreis noch schneller nach oben katapultiert. Ein Produzent kann zudem durch das Finden und Ausbeuten neuer Vorkommen seinen inneren Wert steigern, das kann Gold leider nicht. Manchmal reicht es aber schon, wenn ein Investment seinen Wert einfach nur behält.

Smart Investor: Gerade in diesen Zeiten ist das schwer genug. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

Anzeige

2009
worldoftrading
DIE MESSE RUND UM DIE WELT DES TRADINGS

13.11. und 14.11.2009
Pre-Conference 12.11.2009
Messe Frankfurt

Die World of Trading feiert im November 2009 ihr 5-jähriges Jubiläum und Sie sind herzlich zu dieser Topveranstaltung der Tradingszene eingeladen.

Das erwartet Sie:

- Kostenlose Vorträge
- Nationale und internationale Top-Referenten
- Trading-Strategien weltbekannter Profis „live“
- Zahlreiche Aussteller aus den Bereichen Banken, Broker, Emittenten, Verbände, Software, Hardware, Weiterbildung, Fachverlage etc.
- Live-Trading!
- Programmschwerpunkt speziell für Trading-Einsteiger
- Erfahrungsaustausch und interessante Gespräche mit anderen Tradern

Traders Night:

Trading-Profis handeln live an den weltweiten Finanzmärkten und Sie können alles auf einer großen Leinwand mitverfolgen.



**kostenlos & unverbindlich
registrieren und
€ 30,- sparen!**

Mehr Informationen zur Messe und Anmeldung unter
www.wot-messe.de oder Tel. 05521/855346!

Über ernste Sterndeuter und unlustige Schulden



? **Astrologiestunde**
 Sie verteidigen sich, einem Astrologen das Wort gegeben zu haben, damit, dass Sie nach allen Seiten offen seien. Das ist gefährlich und unnötig! Denn: Wer nach allen Seiten offen ist, kann nicht ganz dicht sein. Wenn Herr Müntefering gut analysiert und prognostiziert, so muss das ja nicht mit seiner Ideologie zusammenhängen. Mancher ausgewiesene Experte ist privat ein Obskuranter, ein Ideologe oder ein Dogmatiker. Das schließt sich in der Wirklichkeit nicht aus, weil die menschliche Psyche das wohl zulässt. Was natürlich nicht geht, ist, dass man dann seine (zutreffenden) Analysen mit astrologischem Hokusfokus begründet. Machen Sie weiter so, aber verzichten Sie darauf, sich unnötig in Rechtfertigungszwänge zu manövrieren.

Dr. Rupert Filgis

SI Wir halten sehr viel davon, genau anzugeben, wie jemand auf seine Ergebnisse bzw. Prognosen kommt. Alles andere wäre nur nutzlos für den Leser. SI hat eigentlich nichts mit Astrologie zu tun, daher auch die „Rechtfertigung“, allerdings sind wir ihr gegenüber auch nicht abgeneigt, solange uns ein Vertreter dieser Disziplin mit seinen Aussagen überzeugt. Da wir aufgrund unserer eigenen Analysen dazu kamen, dass der Herbst ruppig werden würde, und uns zugleich zu Ohren kam, dass einige Astrologen zu ähnlichen Ausgaben kamen, haben wir uns dazu entschlossen, einen solchen einmal zu befragen.

? **Schluss mit lustig**
 Sie schreiben, die Spaßgesellschaft sei vorbei. Was ist, wenn Ihre Thesen nicht eintreffen? Im Gegenteil!

Durch die wachsende Globalisierung und das steigende Konsumverhalten in den Entwicklungsländern kommt es zum Turnaround. Statt des angesagten Abrutschens des Dow Jones auf deutlich unter 1.000 Punkte steigt er auf 15.000. Wie erklären Sie dann Ihren Lesern und Anhängern Ihre Fehleinschätzung? Vieles ist denkbar. Aber man sollte die Kirche im Dorf lassen.

Eckhard L.

SI Dass die Spaßgesellschaft vorbei ist, ist richtig. Dazu stehen wir auch. Aber einen Dow Jones unter 1.000 haben wir nie prognostiziert. Da müssen Sie uns verwechselt haben – vielleicht mit einem Gastautor. Und Ihre 15.000 dürften nur ein kleines Zwischenhoch werden. Im Crack-up-Boom-Szenario erwarten wir 30.000 – mindestens!



Smart Investor 9/2009

? **Staatliches Entschuldungsmonopol**
 Stimmt es, dass bei der Währungsreform 1948 die Guthaben bei einer Bank im Verhältnis von 10:1 umgerechnet wurden, dagegen Schulden bei der Bank mit 1:1 voll erhalten blieben?

Kurt Gruber

SI Es gab diverse Regelungen zu den Schulden, aber grundsätzlich galt auch für Schulden ein Umtauschverhältnis von 10:1. Allerdings wurden im Rahmen des Lastenausgleichs sogenannte „Ausgleichsforderungen“ erhoben. Im Beispiel in der Titelgeschichte SI 8/2009 wurden also die Schulden der Familie Hieber gegenüber ihrer Bank um 90% abgewertet. Als „Ausgleich“ wurde der Familie dann aber eine verzinsliche Last gegenüber dem Finanzamt i.H.v. 90% der ursprünglichen Schulden aufgebürdet, die über 30 Jahre abzutragen war. So blieb die Schuldenlast also faktisch doch bei 1:1, auch wenn der Großteil jetzt dem Staat geschuldet wurde. Löhne und Mieten blieben übrigens direkt bei 1:1.

? **Österreichische Deflation?**
 Der „Vorteil“ von Fiat Money scheint ja zu sein, dass man das Preisniveau konstant halten kann bzw. leicht ansteigen lässt. Hierzu muss aber die Geldmenge erhöht werden. Daher sehen wir auch – trotz Globalisierung – keinen Preisverfall für Konsumgüter. Bei einer konstanten Geldmenge, die von einigen Anhängern der österreichischen Schule gefordert wird, sinken die Preise. Aber würden die Verbraucher dann nicht eher warten, bis die Preise noch tiefer fallen? Kommt es dann nicht zu einer Deflation?

Martin Wackenhut

SI Aber man möchte doch nicht unendlich lange auf sein geliebtes Konsumgut warten. Wir alle wissen doch seit langem, dass Elektronikgeräte laufend billiger werden. Kaufen wir deshalb jetzt weniger? Wohl kaum. Oder anders gefragt: Geben Sie heute all Ihr Geld für Konsum aus, weil Sie wissen, dass es nächstes Jahr noch teurer wird?

? **Eigenheim im CuB?**
 Ist es eigentlich jetzt sinnvoll, das hart ersparte Geld in eine eigengenutzte Immobilie zu investieren? Kürzlich haben Sie die Anlage in vermietete Immobilien im CuB sehr kritisch gesehen. Gilt das auch für das Eigenheim mit einer entsprechenden Aufnahme eines „billigen“ Kredites?

Armin V.

SI Wenn der Immobilienmarkt aufgrund staatlicher Regulierung, z.B. Mietpreisobergrenzen, stark beschnitten wird, dann würde das natürlich alle Immobilien treffen. Konkret: In einem Hyperinflationsszenario müssten Sie als Eigenheimbesitzer zusehen, wie viele Preise nach oben schnellen. Ihr Haus würde aber deutlich unterdurchschnittlich an Wert gewinnen. Davon abgesehen muss man sich bei einem Hauskauf auch immer fragen, ob man den Schuldendienst auch in einer unschönen Zukunft zuverlässig (Arbeitslosigkeit!) leisten kann. Falls hier auch nur ein leiser Zweifel besteht, sollte man es lassen.

sehr geeignet. Darüber schreiben wir seit 12 Monaten. Dass die Geldwerte (Cash und Staatsanleihen) die großen Verlierer sein werden, müsste eigentlich seit dem Heft 8/2009 glasklar sein. Wenn schon Cash, dann sollte es wenigstens einen ordentlichen Materialwert haben, z.B. 10-Euro-Silber-Gedenkmünzen.

? **Aktien oder Fonds?**
Den Artikel „Staatsbankrott und Währungsreform“ in SI 8/2009 habe ich mit Interesse gelesen. Dort schreiben Sie, dass Aktien für diesen Fall eine gute Anlageform sein können. Gilt das auch für Aktienfonds?
Otto P.

? **Fonds nur in den USA**
Mit Interesse habe ich den Bericht über Value Investing und den First Eagle Global Fund von Jean-Marie Eveillard gelesen. Wo kann man diesen Fonds kaufen?
Jürgen S.

SI Nach jetziger Rechtslage macht es keinen Unterschied, ob man Fonds oder Aktien hält. Allerdings können wir nicht garantieren, dass das so bleibt. Bei Swap-basierten ETFs verweisen wir auf das potenzielle Kontrahentenrisiko im Umfang von 10% des Fondsvolumens.



? **Vermögensberatung zum Null-Tarif**
Ich habe 20% in physischen Edelmetallen angelegt. Ebenso viel ist in Gold- und Silberaktien angelegt. 30% wollte ich in Cash für die normale Lebensführung halten. Der Rest liegt via Rentenfonds in europäischen Staatsanleihen (WKN 848569 und 847603). Was halten Sie von meinen Anlagen?
Wolf S.

SI Nostra Culpa! Den Fonds kann man leider nur in den USA kaufen. Sorry, dass der Hinweis dazu im Artikel gefehlt hat. Im Vordergrund bei der Fondsvorstellung stand für uns die Arbeitsweise und die Portfoliostruktur dieses erfolgreichen Value-Investors.

SI Leider müssen wir immer und immer wieder darauf hinweisen, dass wir keine individuelle Anlageberatung machen dürfen und wollen. Außerdem müsste sich für jeden aufmerksamen SI-Leser die Antwort von selber nur so aufdrängen! Natürlich halten wir in unserem inflationären Crack-up-Boom-Szenario Edelmetalle und Aktien für

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

eigentlich frei
Sprachpolizei und Diskriminierungspolitik
Über „Political Correctness“ und „Affirmative Action“
Der totale Mami-Staat
Die andere grüne Revolution
In der Krise wählen wir anders
Blick durchs Schlüsselloch

Alle sind sozialdemokratisch...

Eigentum – das ist der Schlüssel zur Freiheit. **ef** tritt für Eigentum und Freiheit ein, wo andere der sozialdemokratischen Versuchung oft genug nicht widerstehen können. Die reale Staatsquote – inklusive versteckter Steuern und Abgaben wie GEZ oder IHK sowie Monopolkosten für Steuerberater oder Schornsteinfeger – hat längst 70 Prozent überschritten. Zum Vergleich: In der Sowjetunion betrug die reale Staatsquote am Ende etwa 85 Prozent – 15 Prozent Markt in Nischen sorgten dafür, dass die Menschen nicht verhungerten. Wir sind auf dem besten Wege in den totalitären Sozialismus. Skurrilerweise wird uns dabei täglich ein Gespenst des „Neoliberalismus“ an die Wand gemalt, das allenfalls in den Köpfen der Staatsverdienerklasse existiert. Politiker und Bürokraten leben gut von der Ausbeutung der Nettosteuerzahler. **eigentlich frei** ist Wegweiser der konservativen, liberalen und libertären Gegenwehr. **ef** informiert und unterhält den ehrlich arbeitenden Bürger.

Alle? Ich nicht!

Senden Sie mir bitte ein **unverbindliches Schnupperabo** über vier Ausgaben (20 Euro frei Haus Inland, ins Ausland 30 Euro.) Frei heißt fair: Das Probeabo ist auf diese vier Ausgaben begrenzt und verlängert sich nicht automatisch. Wir fragen Sie nach dem Schnupperabo, ob Sie weiter beziehen möchten.

Name, Vorname _____
Straße _____
PLZ Ort _____
Email _____
Bitte einschicken an:
Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift eigentlich frei, Malvenweg 24, 41516 Grevenbroich, Fax: 0 21 82 / 570 40 41.
Oder bestellen Sie im Internet: **ef-magazin.de/web1**



Mehr netto. Mehr Charakter.
eigentlich frei

BUCHBESPRECHUNG I

„Die Ausplünderung der Mittelschicht“

Ein gnadenlos ehrliches Buch, das den Betroffenen den Spiegel ins Gesicht hält und ihnen doch wenig Mut machen kann: „Die Ausplünderung der Mittelschicht“ von Marc Beise. Der Autor, auch Leiter der Wirtschaftsredaktion der Süddeutschen Zeitung, zeigt in seiner soziologisch fundierten und zugleich wirtschaftshistorischen Analyse, wie wir – die Mittelschicht, die Herzkammer jeglicher Gesellschaft – vom Staat beraubt werden und das Ganze dann als gerechte Umverteilung verkauft wird. Wir, das sind diejenigen, die an Aufstieg durch Leistung glauben, die einen bürgerlichen Wertekanon haben und der Kitt der Gesellschaft sind. Wir sind nicht reich, aber auch nicht arm, haben aber genug, dass wir einen exzellenten Wirt für den Parasiten Staat abgeben. Beise konstatiert völlig zu Recht: „In der Finanzkrise braucht der Staat noch mehr Geld als sonst. Unten ist nichts mehr zu holen und oben sind es zu wenige. Also muss mal wieder die Mittelschicht ran.“ In dem Maße, wie die Bundesrepublik von der Marktwirtschaft hin zur staatlich gelenkten Umverteilungsmaschinerie unter dem Deckmantel des bevormundenden Wohlfahrtsstaates wurde, so stieg die Belastung der bürgerlichen Mitte. Kein Wun-

der jedoch, dass dadurch diese Mitte immer kleiner wird – mit sich deutlich beschleunigender Tendenz. Was können wir jedoch tun, um die räuberischen Angriffe von Prekariat, linken Parteien und Staat auf unser doch wohl verdientes Salär abzuwehren? Eigentlich nicht viel. Immerhin zeigt

uns Beise neun Gebote als Hilfe zur Selbsthilfe auf. Das letzte Gebot ist bestimmt das wichtigste: Mitreden! Denn das hat die Mittelschicht lange Zeit nicht getan und hat sich so in ihre Opferrolle aus Bequemlichkeitsgründen bereitwillig hineingefügt. ■

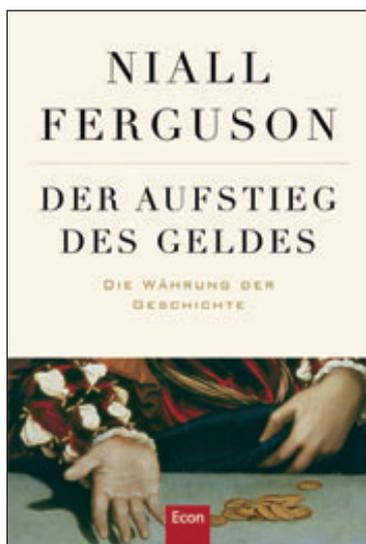
Patrick Meidel

„Die Ausplünderung der Mittelschicht, Alternativen zur aktuellen Politik“, Marc Beise, Deutsche Verlags-Anstalt, 224 Seiten, 19,95 EUR



BUCHBESPRECHUNG II

„Der Aufstieg des Geldes – Die Währung der Geschichte“



Die Geschichte des Geldes, das ist oft ein wenig beachteter paralleler Erzählstrang zur großen Weltgeschichte, der in den Geschichtsbüchern oft nicht ausreichend reflektiert wird. Diese Lücke zu schließen, hat sich der Harvard-Professor Niall Ferguson mit seinem Buch „Der Aufstieg des Geldes“ zur Aufgabe gemacht. Der bekannte Wirtschaftshistoriker zeigt anhand von gut illustrierten Beispielen die Bedeutung des Finanz- und Geldwesens im Lauf der Ge-

schichte. Der oft kriegsentscheidende Einfluss von Financiers auf die Duelle italienischer Stadtstaaten im Mittelalter, die Entwicklung des Anleihemarktes durch britische Bankiers wie die Rothschilds oder die Entstehung der Mississippi-Börsenblase im Frankreich des 18. Jahrhunderts zeigen auf eindrucksvolle Art, wie das Finanzwesen den Weltengang beeinflusst. Schwieriger

wird es, wenn der Professor der Elite-Uni auf die aktuelle Entwicklung der Wirtschaftsgeschichte eingeht und beispielweise die Imbalancen des globalen Währungssystems mit der wahnwitzigen Idee von „Chimerica“ überspielt, einer wirtschaftlichen Einheit des produzierenden Chinas und der konsumierenden USA. Die langfristig existierenden Probleme der Papierwährung US-Dollar werden von Ferguson genauso wenig thematisiert wie die drastische Inflationsgefahr durch die Interventionsmaßnahmen der Notenbanken. Generell übersieht Ferguson die durch Fiat Money-System und Notenbanken hervorgerufene Ausbildung unterschiedlichster Blasen an den Finanzmärkten. Selbst im Zuge der Krise glaubt er mehr die Innovationskraft der Finanzbranche zu erkennen als deren zerstörerische Wirkung auf die Realwirtschaft. So anschaulich Ferguson die Anfänge des Geldes illustriert, so wenig kommt er den aktuellen Problemen des Finanzsystems auf die Spur. ■

Christoph Karl

„Der Aufstieg des Geldes – Die Währung der Geschichte“, Niall Ferguson, Econ Verlag, Berlin 2009, 367 Seiten, 24,90 EUR

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

BUCHBESPRECHUNG III

„Die Deutschlandakte“

Obwohl bereits im Juni 2008 erschienen, ist dieses Buch ein absolutes Muss für jeden, der wissen möchte, was in diesem Land vor sich geht. Hans Herbert von Arnim, studierter Rechts- und Wirtschaftswissenschaftler, leitete zehn Jahre lang das wissenschaftliche Institut des Bundes der Steuerzahler in Wiesbaden und lehrte Staats- und Verwaltungsrecht, Steuer- und Finanzrecht in München und Marburg sowie seit 1981 an der Deutschen Hochschule für Verwaltungswissenschaften in Speyer. Als „Ein-Mann-Instanz“ (DIE ZEIT) kippte er Dutzende von Gesetzen, und seine Bücher erreichten Bestseller- und nahezu Kultstatus („Staat ohne Diener“, „Fetter Bauch regiert nicht gern“, „Der Staat als Beute“, „Diener vieler Herren“).

In „Die Deutschlandakte“ führt von Arnim den Leser quer durch das Gestrüpp der bundesdeutschen Pseudo-Demokratie. In zahlreichen in sich geschlossenen Kapiteln werden anhand konkreter Missbrauchsfälle Defizite und Auswüchse in unserem Land analysiert: Er entlarvt die Gewaltenteilung als Farce und geht mit den politischen Parteien, Abgeordneten und Parlamenten ebenso gnadenlos ins Gericht, wie er unser Bildungssystem und den Lobbyismus in der Wirtschaft, die politische Korruption hierzulande kritisiert (z.B. das Sponsoring der Öffentlichen Hand und die Ämter-Patronage in Deutschland). Er prangert die Macht der Medien an,

aber auch ihr ohnmächtig machendes Niveau, die Vernachlässigung einer zukunftsweisenden Bildung in Schulen und Universitäten, nachgerade aber auch in der Wissenschaft. Als einer der wenigen, die sich mit wirtschaftlichen Problemen auseinandersetzen, zeigt er den Unterschied von Managern und Unternehmern auf und geißelt die politische Einfalt, mit der vor allem der Mittelstand immer mehr gefährdet wird. Eigentlich hätte der Untertitel „Was Ihnen in der Schule nie vermittelt wurde“ lauten müssen. Und in der Tat sollte man dieses Buch jedem Jugendlichen in die Hand drücken; die hier vermittelten Inhalte gehören bis heute nicht zum Kanon systemischer Lehranstalten.

■
Hans-Wolff Graf

„Die Deutschlandakte – Was Politiker und Wirtschaftsbosse unserem Land antun“; Hans Herbert von Arnim, C. Bertelsmann Verlag, München 2008, 368 Seiten, 16,95 EUR

Anzeige

**Höher,
Schneller, Weiter
und mehr!**

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

relaunch.

GodmodeTrader.de – Relaunch

Ab **JETZT** noch direkter am Puls der Märkte

- ▶ Indizes, Aktien, Rohstoffe, Devisen – alle DIREKT im Real-Push
- ▶ Crash- und Rallye-Prognosen jetzt mit KOSTENLOSEM Zugang für alle
- ▶ Neuer REALTIME-Nachrichten-Feed
- ▶ Mit der neuen Suchfunktion SCHNELLER zum Ziel
- ▶ Ab jetzt KOMPLETTE Profile zu den Basiswerten

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

BörseGo^{AG}
www.boerse-go.ag

NEU! Jetzt testen!

www.godmode-trader.de

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Abengoa S.A.	904 239	38
Adamus Resources Ltd.	632 321	22
Agnico-Eagle Mines Ltd.	860 325	18
Allied Nevada Gold Corp.	AoM RZE	22
Anatolia Minerals Development Ltd.	913 748	22
Andean Resources Ltd.	AoB 5ZY	22
AngloGold Ashanti Ltd.	164 180	20
Augusta Technologie AG	AoD 661	64
Barrick Gold Corp.	870 450	20
Bendigo Mining Ltd.	886 638	22
Cadan Resources Corp.	AoM Z25	22
Cia de Minas Buenaventura S.A.	900 844	20
Claude Resources Inc.	872 876	22
Colonia Real Estate AG	633 800	72
Conquest Mining Ltd.	AoD PU1	22
Delticom AG	514 680	60
DeTeBe AG	663 706	72
Detour Gold Corp.	AoL G70	22, 75
E.ON AG	909 855	38
Eldorado Gold Corp.	892 560	62
Evolving Gold Corp.	AoM VLE	22
Gold Fields Ltd.	856 777	20
Goldcorp Inc.	890 493	20
IAM Gold Corp.	899 657	20
Indus Holding AG	620 440	72
Infineon Technologies AG	623 100	70

Int. Tower Hill Mines Ltd.	694 643	22
K+S AG	716 200	60
Kingsgate Consolidated Ltd.	905 456	22
Leifheit AG	646 450	61
Merkur Bank KGaA	814 820	71
Newmont Mining Corp.	853 823	20
Palfinger AG	919 964	68
RWE AG	703 712	38
Siemens	723 610	38
Silver Wheaton Corp.	AoD PA9	20, 75
Solar Millenium AG	721 840	38
St. Barbara Ltd.	851 747	22
Stratoco Resources Inc.	AoC AKR	68
Teleplan International N.V.	916 980	70
Twintec AG	AoL SAT	70
VIB Vermögen AG	245 751	72
Yamana Gold Inc.	357 818	20
Yukon-Nevada Gold Corp.	AoM VD1	22
Zijin Mining Group Co. Ltd.	AoM 4ZR	20

Osteuropa: Noch Perlen unter den Trümmern? (im Bild: Warschau)



Demnächst im Smart Investor!

Themenvorschau

bis Smart Investor 2/2010

Nebenwerte: Highperformer aus der 2. und 3. Reihe

Immobilienaktien: Betongold vor dem Revival?

Crack-Up-Boom: Die richtige Aktienauswahl

Hyperinflation: Wie verhalten sich einzelne Assetklassen?

Kapitalmarktausblick 2010: Ein ganz besonderer Jahrgang

Multi-Asset-Fonds: Die Super-Diversifizierer

Osteuropa: Noch Perlen unter den Trümmern?

Kapitalschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Asien-Aktien: Die Stars von morgen

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

FED: Fakten und Mythen um die US-Notenbank

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Volumen: Was sich aus den Börsenumsätzen lesen lässt

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

7. Jahrgang 2009, 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, Thilo Schmidt

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Christian Bayer, Falko Bozicevic, Hans-Wolff Graf, Daniel Haase, Michael Heimrich, Patrick Meidel, Christoph Karl, Magdalena Lammel, Ralph Malisch, Bernhard Wageneder, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Peter Boehringer, Alexander Hirsekorn, Andreas Körner, Michael Kollenda, Uwe Lang, Georg J. Neubauer, Björn Paffrath, Stefan Preuß, Johann Saiger, Stephan Schrödl, Frank Winkler

Interviewpartner:

Georges Lequime, Nicholas Holland, Bryan Marsal, Ronald Stöferle

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Tobias Karow (Bildredaktion), Rudolf Schuppler (Cartoons), Björn Oldsen/fotolia.de (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, Laura Rehberger; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-50, Fax: -38

Erscheinungstermine 2009:

20.12. (1/09), 31.1. (2/09), 28.2. (3/09), 28.3. (4/09), 25.4. (5/09), 23.5. (6/09), 27.6. (7/09), 25.7. (8/09), 29.8. (9/09), 26.9. (10/09), 31.10. (11/09), 28.11. (12/09), 19.12. (1/10)

Redaktionsschluss:

18. September 2009

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:

© 2009 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.

Hausfrauen-Strategie – alles andere als desperate

Kolumne von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Die größte Gefahr für das eigene Vermögen geht von jungen Gespielinnen sowie dem Rat von Spezialisten aus, sagt ein Altherren-Bonmot. Zumindest den zweiten Teil wird nach den Verlusten des Jahres 2008 so ziemlich jeder unterschreiben können, selbst wenn ihm keine Lehman-Papiere oder isländische Tagesgeldkonten als sichere Geldanlage angepriesen worden waren. Die Milliardenverluste bei den ersten Adressen der Finanzbranche im Zuge dessen, was als Subprime-Krise begann, legen einen Schluss nahe: Offenbar haben die höchstbezahlten Spezialisten in ihrem selbst geschaffenen Finanzvehikel-Dickicht selber die Orientierung verloren.

Man möchte ihnen die Standarderkenntnis gebeutelter Kleinanleger zurufen: Grämt Euch nicht, das Geld ist ja nicht weg, es haben nur andere. Otto Normalanleger hat ja ob der vielen Anlageklassen von Derivaten, verschachtelten Optionen, Zertifikaten und mit weiß der Geier was alles für Sicherheiten hinterlegten Finanzvehikeln schon lange der Verdacht beschlichen, nicht mehr so recht den Überblick behalten zu haben. Kein Grund, peinlich berührt dreinzuschauen. Die Profis blicken ganz offenbar selbst nicht mehr durch. Sonst würden ja nicht die Milliardenabschreibungen zusammengekommen sein. Ja, es gibt ein Leben auch ohne Schifffonds, Warenterminkontrakt auf kaschubische Kartoffeln, Hebel-Zertifikat oder DAX-Wetten mit gefühltem Knock-out irgendwo zwischen der fünften und achten Krisen-Runde.

Die Lordsiegelbewahrer des klaren, des wahrhaftigen Investierens hatten es schon immer gewusst: Stecke dein im Zweifelsfall



hart erarbeitetes Geld nur in Unternehmen, deren Geschäftsmodell du verstehst. Man könnte die Weisheit aktuell erweitern: Und auch nur in Geldanlagen, deren Konstruktion und Hintergründe du durchblickst. Das bewahrt auch nicht in jedem Fall vor Verlusten, aber meistens erkennt man, wann die Zeit zum Ausstieg gekommen ist.



Es dürfte bei all denen, die sich noch heute die Wunden der Verluste zum Beispiel am Neuen Markt lecken, ein gewisses Gefühl irgendwo zwischen Erleichterung und Schadenfreude einstellen: Nicht nur die Amateure, sondern auch Profis können richtig daneben liegen, jedes Gefühl für das Risiko verlieren und im Übrigen alle Sicherungseinrichtungen hinwegfegen. Genau genommen können das die Profis sogar noch viel, viel krasser, wie man nun weiß. Geahnt hatte man das schon lange, aber bislang stellte es sich eher als Werk Einzelner dar, die zumeist grob pflichtwidrig handelten. Nun beweist der Hagelschlag quer durch die Bilanzen: Spezialist zu sein schützt überhaupt nicht vor drastischen Verlusten. Weder als Einzelkämpfer noch als Gruppe. Und dass die Investment-Abteilungen der Banken in den vergangenen zwei Quartalen wieder Gewinne erwirtschaftet haben, heißt gar nichts: Mit staatlich abgesicherten Anleihen zu arbeiten ist keine wirklich spezielle Herausforderung.

Schließlich und endlich zeigt es sich: Die oft und gerne verspottete Hausfrauen-Strategie, einfach strukturierte Produkte oder gar klassische Aktien mit geringem Risikoanteil zu bevorzugen und auf hektisches Traden zu verzichten und stattdessen in hinreichender Ruhe abzuwarten, ist alles andere als „desperate“. Gut, als Privatanleger muss man, anders als Fondsmanager, nicht verkaufen, wenn man nicht will, weil man weder Mittelabflüssen noch Mindestanlagequoten unterworfen ist. Aber von einer grundsätzlichen Exzellenz der hochbezahlten Händler und deren Millionen-Boni gegenüber Otto Normalanleger zu sprechen – das hat sich überholt.

So hat die ganze Krise doch etwas Gutes: Die Kleinanleger können ganz beruhigt schlafen. Sie sind nicht die einzigen, die an der Börse Geld verlieren. Und so viel kann man schon heute sagen: Sie werden auch nicht die letzten sein. ■