

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

4
2011



HEAVY METAL

Geht die Party bei Gold, Silber und Kupfer weiter?



DEMOGRAFIE:
Alterung, Rente
& Kapitalmarkt

EDELMETALLE UND MEHR:
Fondsmanager Martin Siegel gibt
Auskunft zu Gold, Silber & Co.

BAUMASCHINEN:
Wo gebaut wird, hagelt
es Aufträge zuhauf



Als diversifizierte, weltweit tätige Unternehmensgruppe schauen wir auf eine 25-jährigen Erfolgsgeschichte in der Bergbaubranche und über 20 erfolgreiche Projekttransaktionen zurück.

Zu unseren Gesellschaften gehören unter anderem:

HDI HEATHERDALE

TSX-V: HTR (WKN: A0YF2Y)
Exploration hochgradiger Goldvorkommen
Alaska, USA

HDI CURIS

TSX-V: CUV (WKN: A1H6M3)
Entwicklung eines fortschrittlichen
Kupferprojektes mit abgeschlossener PEA Studie
Arizona, USA

HDI RATHDOWNEY

TSX-V: RTH
Entwicklung und Exploration
aussichtsreicher Zink-Lagerstätten
Polen und Irland

Northern Dynasty

TSX: NDM (WKN: 906169)
Entwickelt zusammen mit Anglo American das
Pebble Projekt, die größte unerschlossene Gold,
Kupfer- und Molybdän Lagerstätte der Welt
Alaska, USA

Taseko Mines

TSX: TKO (WKN: 866869)
Betreibt die zweitgrößte Kupfermine in Kanada
und ist auf den Betrieb und die Entwicklung von
Kupfer- und Goldminen spezialisiert
British Kolumbien, Kanada

Hunter Dickinson Inc.

1020 - 800 West Pender Street
Vancouver, Kanada, V6C 2V6
Tel: +1.604.684.6365
Email: info.deutsch@hdimining.com

hdimining.com
hdimining.com/de



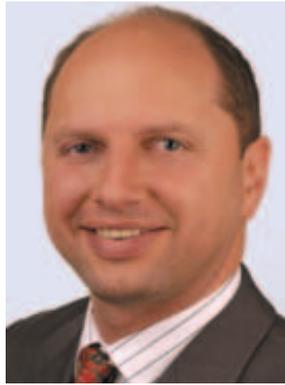
Restrisiko und Kernschmelze

Die Bilder aus Japan sind erschütternd. Aber völlig zerstörte Städte und Tausende von Toten aufgrund des Erdbebens und des nachfolgenden Tsunamis sind das eine. Etwas völlig anderes wäre eine mögliche und zum Zeitpunkt unseres Redaktionsschlusses auch als wahrscheinlich erachtete Kernschmelze in den Reaktoren der Nuklearanlage Fukushima. So etwas in einem hoch entwickelten und darüber hinaus dicht besiedelten Land wäre natürlich eine Katastrophe geradezu apokalyptischer Tragweite.

Dass Kernenergie ein sogenanntes Restrisiko beinhaltet, welches bei Eintritt des Falls der Fälle ein ungeheuerlich furchtbares Ausmaß annehmen kann, dessen war sich jeder, nicht nur die Experten, bewusst. Und dennoch stehen auf der ganzen Welt Hunderte solcher Anlagen – wohl in dem Glauben errichtet, dass der Restrisikofall nicht eintreten wird. Welch fataler Irrtum!

Aber eben solchen Irrtümern erliegen wir in Sachen Wirtschaft und Geldsystem laufend und seit vielen Jahrzehnten. Und wie Smart Investor immer wieder betont, droht auch hier so etwas wie eine Kernschmelze. Im Herbst 2008 waren wir übrigens kurz davor, und nur indem unsere Notenbanker und Finanzpolitiker alle möglichen und auch unmöglichen Register gezogen haben, konnten sie das System vor der finanziellen „Kernschmelze“ retten – vorerst. Allerdings konnte man hier nicht von einem Restrisiko sprechen. Vielmehr ist der Finanz-GAU mathematisch sicher, wir wiesen ja in unzähligen Artikeln und ganzen Magazinen, z.B. zum Thema Staatsbankrott, regelmäßig – und vor allem vorher – darauf hin.

Letztendlich hat man sich mit den Rettungsschirmen und sonstigen -aktionen nur Zeit erkaufte und den „Big Bang“ in die Zukunft geschoben. Die Demografiefalle beispielsweise wird zwangsläufig irgendwann zuschnappen, lesen Sie hierzu den



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Beitrag auf S. 18. Eng damit verbunden ist die Problematik der umlagefinanzierten Altersvorsorge. Hier steuert die Gesellschaft auf eine zukünftige System-Kernschmelze zu, wenn nicht vorher radikalste Gegenmaßnahmen ergriffen werden – was nicht zu erwarten ist. Mehr dazu im Gastbeitrag von Norbert Tofall auf S. 24.

Da wir regelmäßig Zuschriften unserer Leser zu solchen und anderen Themen bekommen, in denen wir oftmals nach ganz konkreten Ratschlägen gefragt werden, standen wir mehr als einmal vor der Frage: Was tun? Als Journalisten wollen, können und dürfen wir keine individuelle Beratung geben. Aus diesem Grunde werden wir in der kommenden Ausgabe eine neue Rubrik starten, in der wir Smart-Investor-affine Berater vorstellen. Auf S. 22 finden Sie in diesem Heft schon mal eine kleine Einführung dazu.

Davon abgesehen glauben wir, dass der von uns so bezeichnete Crack-up-Boom weiter intakt ist. Mehr dazu im „Großen Bild“ ab S. 43 und in unserer Titelgeschichte, in welcher wir den Bullenmarkt bei edlen und nicht-edlen Metallen beleuchten. Zudem möchte ich noch auf unsere neue Rubrik „Anleihen“ verweisen, welche wir auf vielfachen Wunsch unserer Leser eingerichtet haben.

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse

Gold und Silber
Wertvoll und unvergänglich!

Auch als
Sparplan
möglich



Mit SOLIT 2 investieren heißt:

- **Gewaltige Einkaufsvorteile** realisieren
- Silbererwerb **ohne MwSt.**
- Extrem **sicher anlegen** in einem der renommiertesten Lager der Schweiz
- Kursgewinne nach **12 Monaten** steuerfrei mitnehmen
- Vermögen sichern und jederzeit **physisch ausliefern** lassen
- Dabei sein bei einem der **erfolgreichsten Produkte der letzten Monate**. Schon über **EUR 45 Mio. platziert!**
- Kostengünstiger **Edelmetallsparplan ab EUR 50,- pro Monat**
- Auch als **Geschenk** zu Gunsten Dritter

040-80 90 81 520

Weitere Informationen zu SOLIT 2
unter www.solit-kapital.de

abgeltungssteuerfrei

3 Editorial

Märkte/Titelstory

- 6 Titelstory:**
It's a Metal's World
- 10 Titelstory:**
Metallicas Erben – Minenaktien aus verschiedenen Metallsektoren
- 14 Titelstory:**
„Keine Wolke am Konjunkturhimmel“;
Interview mit Thomas Benedix

- 16** Bagger und Kräne
schieben Kurse an

Hintergrund

- 18** Ewiges Leben? – Über den demografischen Dammbbruch in Deutschland
- 19** „Der Wandel findet bereits statt“;
Interview mit Joachim Nareike
- 22** Guter Rat muss nicht teuer sein –
Start der neuen Berater-Rubrik
- 24** **Österreichische Schule:**
Private Altersvorsorge auf
wackligen Füßen
- 28** **Lebensart & Kapital – International:**
Mexiko
- 30** **Nachhaltiges Investieren:**
„Grüne“ Karten neu gemischt
- 32** **Prinzipien des Marktes:**
Paradigmenwechsel

Instrumente

- 33** **Derivate:**
CFD-, Forex- und Zertifikate-Trends

- 36** **Fonds – Inside:**
Mit Fonds in Metalle und
Metallaktien investieren
- 37** **Fonds – Inside:**
Altersstark – Demografiefonds
- 39** **Fonds – Analyse:**
Estlander & Partner Freedom Fund UI,
von Patrick Wittek, Fonds Laden
- 40** **Fonds – Kolumne:**
Willkommen im Zeitalter des Black
Swans, von Udo Sutterlüty, Sutterlüty
Investment Management GmbH
- 41** **Fonds – News, Facts & Figures:**
Korrektur belastet
- 42** **Fonds – Interview:**
„Die große Bewegung kommt erst
noch“; Interview mit Thomas
Wukonigg, CAPITAL FORUM AG

Research – Märkte

- 43** **Das große Bild:**
Über relative Marktbewegungen
- 49** **Sentimenttechnik:**
Sentiment-Experte mit Spürnase



Heavy Metal

Metall glänzt, aus Stahl werden Autos gemacht und mit Gold kann man sich vor Inflation schützen. Auf diesen kleinsten gemeinsamen Nenner kann das Wissen vieler Menschen über den Metallsektor gebracht werden. Dabei sind Metalle weit mehr als das: Sie sind das Fundament unseres Wirtschaftslebens und damit immer auch Objekt von Spekulationen. Die Titelstory ab S. 6 versucht zunächst eine nachvollziehbare Kategorisierung der Metalle vorzunehmen, Hintergründe zu nennen und Preisaussichten abzuleiten. Im Weiteren heißt es dann ab S. 10: Heavy Metal fürs Aktiendepot. In der Analyse werden interessante Metallaktien genannt. Daneben beleuchtet der Beitrag ab S. 54 die Rolle der Edelmetalle als Wertspeicher. Abgerundet wird der Themenkomplex mit dem Interview mit Thomas Benedix, der sich beispielsweise weiter avancierende Kupfernotierungen vorstellen kann (S. 14).



18, 19, 37 Demografie

Alt, aber unglücklich?

Rentner, wollt ihr ewig leben? Diese provokante Frage stellt nur, wer die wahren Hintergründe zur Situation des Rentensystems nicht kennt. Der Artikel ab S. 18 debattiert Ursachen und Auswirkungen der demografischen Alterung und skizziert Auswege aus der vermeintlichen Demografie-Falle.



16 Baumaschinen

Auf Wachstum programmiert

Dort wo die Konjunktur brummt, wird immer auch gebaut. Hersteller von Baumaschinen gehören nun zu den Profiteuren dieser Entwicklung. Jedenfalls sind die Auftragsbücher für Kipper und Bagger übervoll. Welche Unternehmen immer noch aussichtsreich sind, erklärt die Analyse ab S. 16.

Investieren in Rohstoffe. Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Langfristig versprechen Edelmetalle, Basismetalle, Agrarrohstoffe sowie der Energiebereich das größte Potenzial. Daher bilden diese Sektoren das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Nutzen Sie das Expertenwissen und die Erfahrung von **Martin Siegel** und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

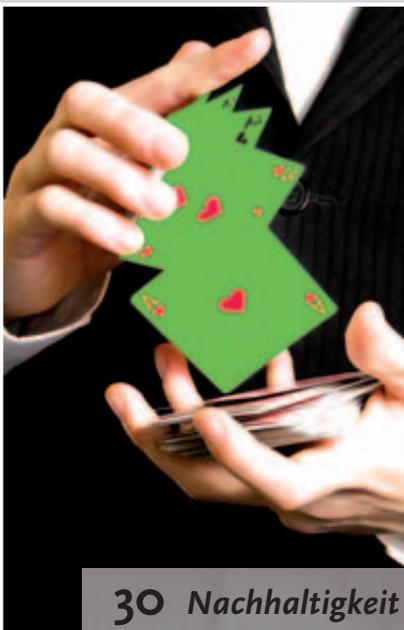
Erfolgreichste Stabilitas Fonds 2010

- ▶ **Stabilitas Silber+Weissmetalle**
AOKFA1 | LU0265803667
- ▶ **Stabilitas Pacific Gold+Metals**
AOML6U | LU0290140358
- ▶ **Stabilitas G+R Special Situations**
AOMV8V | LU0308790152

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1 | 32107 Bad Salzuffeln
Tel. +49.5222-795314 | Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de | www.stabilitas-fonds.de

www.stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu diesem Fonds (jeweils aktueller Verkaufsprospekt, Rechenschaftsbericht, Jahres- bzw. Halbjahresbericht sowie das Verwaltungsreglement). Die Prospekte und Berichte sind bei folgenden deutschen Informationsstellen erhältlich: DONNER & REUSCHEL AG, Ballindamm 27, D-20095 Hamburg und DZ BANK AG, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt a.M. Investoren sollten sich bewusst sein, dass die zukünftige Performance erheblich von vergangenen Ergebnissen abweichen kann. Insofern kann die zukünftige Wertentwicklung der Fonds nicht zugesichert werden. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.



30 Nachhaltigkeit

Öko-Indizes auf dem Prüfstand

Wer heute nachhaltig investieren will, kommt an Öko-Aktienindizes kaum mehr vorbei, liefern sie doch Orientierung im Dschungel dieses Anlageuniversums. Der Beitrag ab S. 30 nennt Neuerungen in den verschiedenen Indizes und identifiziert eine wachsende Dominanz Chinas in den Barometern.



74 Im Interview

Martin Siegel

Er gilt hierzulande als einer der profiliertesten Kenner der Edelmetall-Szenarie und nimmt nur selten ein Blatt vor den Mund: Martin Siegel. Im Interview ab S. 74 erläutert er, warum es bei Gold und Silber keine Blase gibt, wohn die Hausse gehen kann und welche Minenaktien er aktuell präferiert.

- 50 Charttechnik:**
Schadensmeldung für die Aktienbörsen
- 51 Commitment of Traders (CoT):**
Temporäre Yen-Aufwertung zu erwarten
- 52 Relative Stärke:**
Flucht und Korrektur
- 53 Intermarktanalyse:**
Hausse noch nicht am Ende
- 54 Edelmetalle:**
Edelmetalle als Wertspeicher
- 56 Edelmetalle:**
Wiedersehen mit den 1970ern;
Kolumne von James Turk

Research – Aktien

- 58 Buy or Good Bye:**
Orascom Telecom und Pfeiderer
- 59 Turnaround:**
Salzgitter
- 60 Aktie im Blickpunkt:**
Olympus Pacific Minerals
- 62 Gastanalyse:**
Curis Resources Ltd.,
von Dr. Norbert Kalliwoda
- 64 MoneyTalk:**
„Mussten von Beginn an um Vertrauen werben“; Dr. Thomas Gutschlag,
Deutsche Rohstoff AG
- 66 Anleihen (neue Rubrik!):**
Zinsen aus der zweiten und dritten Reihe
- 68 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Bilanzsaison auf dem Höhepunkt
- 70 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 70 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 71 Musterdepot:**
Schmerzhafter Performance-Knick

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor:**
Martin Siegel, Stabilitas
- 76 Leserbrief:**
„Nichts für Anfänger“
- 78 Buchbesprechung I:**
„Edelmetallhandbuch“
- 78 Buchbesprechung II:**
„LebensNetze – Motive und Wirkungen menschlichen Handelns“
- 80 Buchbesprechung III:**
„Strategische Metalle und seltene Erden“
- 82 Zu guter Letzt:**
Irrtum ausgeschlossen

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2011

It's a Metal's World

Nach der dramatischen Erholung im Jahr 2009 brachte das Jahr 2010 dem Metallsektor weiter steigende Kurse, und viele Metalle markierten neue Allzeithochs. Auch für 2011 dürfen die Anleger weiter optimistisch sein.

Die Welt der Metalle ist groß, rund 80% der chemischen Elemente lassen sich dieser Gruppe zuordnen. Leider ist es aber mit dieser Bezeichnung nicht geschehen. Der Chemiker hat es relativ einfach. Er unterscheidet je nach Reaktionsfreude zwischen edlen Metallen und nicht-edlen sowie nach der Dichte zwischen Leicht- und Schwermetallen. Aber dann gibt es noch die Übergangsmetalle, die Lanthanoide und die Actinoide. Der Börsianer wiederum kennt Anlage- und Industriemetalle. „Strategische Metalle“ hingegen sind nur wenigen Eingeweihten ein Begriff. Wir wollen etwas Ordnung ins Begriffschaos bringen und erste Ideen wecken, wo besondere Anlagechancen liegen könnten.

Edelmetall = Anlagemetall

Die vier Anlagemetalle Gold, Silber, Platin und Palladium gehören alle zur Gruppe der Edelmetalle. Auf Gold und Silber gehen wir ab der Seite 54 gesondert und ausführlich ein. Die vier übrigen Edelmetalle Iridium, Osmium, Rhodium und Ruthenium sind aus Anlegersicht weitgehend uninteressant, auch wenn Rhodium mit derzeit 2.500 USD/Unze das teuerste Edelmetall ist. Sie werden nicht an der Börse gehandelt, und für Investoren ist es wenig sinnvoll, sich derart illiquide Metalle physisch in den Safe zu legen. Platin und Palladium hingegen sind nicht nur wegen des möglichen Werterhalts als Anlage interessant, sondern auch aufgrund ihrer industri-

ellen Nutzung. Dies macht ihren Preis jedoch auch von den Wirtschaftszyklen abhängig. Da insbesondere Platin primär in Südafrika gefördert wird (rund 80% der Produktion stammen von dort), reagiert sein Preis besonders empfindlich auf politische und gesellschaftliche Veränderungen am Kap.

Eisen

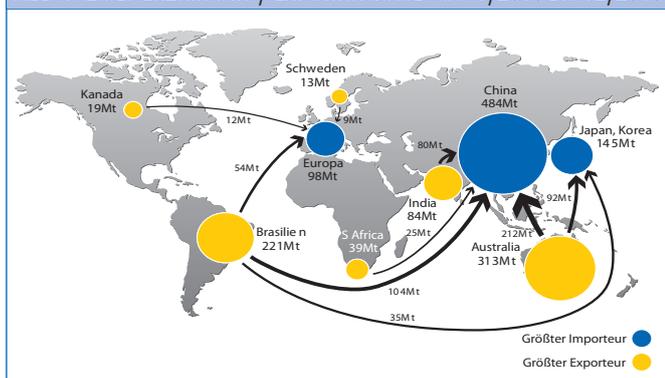
Eisen ist das Kernelement der Stahlproduktion. In der Natur kommt es kaum in gediegenem Zustand vor, sondern wird in der Regel als Eisenerz gefördert. Das Volumen der Eisenerzproduktion ist enorm. Allein 2010 wurden mehr als 2,3 Mrd. Tonnen aus der Erde geholt. Jedoch wird Eisenerz nicht an der Börse gehandelt. In der Regel werden mit den Stahlproduzenten befristete Lieferverträge vereinbart, wobei die Eisenerzproduzenten durchaus eine gewisse Preissetzungsmacht haben. Insbesondere natürlich die großen drei der Branche: Vale, BHP Billiton und Rio Tinto. Deutlich wurde dies vergangenes Jahr, als sich der letzte verbliebene deutsche Stahlkonzern, ThyssenKrupp, plötzlich einer Preissteigerung von bis zu 130% (abhängig von Eisenerzsorte) ausgesetzt sah. Die wichtigsten Produktionsländer sind China, Brasilien und Australien. Zusammen sind sie für rund 70% der weltweiten Eisenerzproduktion verantwortlich.

Als Industrie- oder Basismetalle (engl. „base metals“) werden gemeinhin Aluminium, Blei, Kupfer, Nickel, Zink und Zinn bezeichnet. Von den sechs genannten Metallen ist Aluminium am „unproblematischsten“. Bei dem dritthäufigsten Element der Erdkruste braucht man sich sicherlich keine Sorgen bezüglich einer drohenden Knappheit machen. Hier besteht ein Angebotsüberhang, so dass die Preise tendenziell eher sinken dürften. Allerdings ist die Verhüttung des Grundstoffes Bauxit, benannt nach den Vorkommen bei der südfranzösischen Stadt Les Baux, sehr energieintensiv. Steigende Energiekosten könnten also einem Preisverfall entgegenstehen.

Nickel & Zinn

Volumenmäßig sind der Nickel- und der Zinnmarkt am kleinsten. Nickel wird vor allem für die Stahlproduktion benötigt. Dank Nickel wird Stahl härter und korrosionsbeständiger. Für die erste

ABB. 1: EISENERZIMPORT-/EXPORTSTRÖME VON 1/2010 BIS 12/2010



Die weltweiten Wege des Eisenerzes; Mt = 1 Megatonne entspr. 1 Mio. Tonnen; Quelle: GTIS, Macquarie Research

ABB. 2: HIGHFLYER ZINN IN USD



Eine beeindruckende Performance, allerdings ist jetzt vielleicht die Zeit, etwas Luft zu holen.

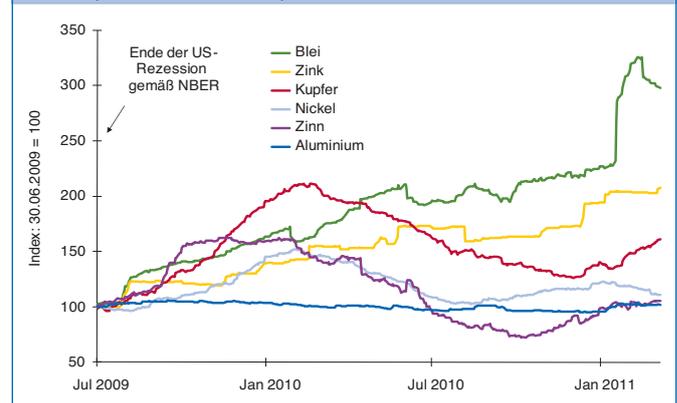
Hälfte 2011 prognostiziert das Researchhaus Macquarie ein Angebotsdefizit. Spätestens ab 2012 sollte jedoch das Angebot die Nachfrage wieder deutlich übersteigen und somit tendenziell die Preise drücken. Auch lässt sich Nickel recht gut substituieren. Der Zinnmarkt hingegen kann bereits die Nachfrage nicht mehr sättigen. Entsprechend eilte das weiß-silbrige Metall im Februar auch von Allzeithoch zu Allzeithoch. Zinn wird vor allem in der Elektroindustrie und in Verpackungsindustrie (Weißblech) eingesetzt. Die größten Produzenten sind China, Indonesien und Peru, wobei China auch der weltgrößte Verbraucher ist.

Dr. Copper

Das mit weitem Abstand wichtigste Industriemetall ist jedoch Kupfer. Es gilt als der wichtigste Frühindikator der wirtschaftlichen Entwicklung, weshalb es im angelsächsischen Raum auch Dr. Copper (= engl. für Kupfer) genannt wird. Insbesondere für jede Form der Elektrik, sei es die Hochspannungsleitung oder die Verkabelung im Auto, ist Kupfer unerlässlich. Kupferexperte Gianni Kovacevic, Inhaber des Beratungsunternehmens Kovacevic Consult, fasst den Sachverhalt folgendermaßen zusammen: „Energy is electricity and electricity needs copper; it's that simple.“ Der größte Kupferproduzent ist Chile, gefolgt von Peru und den USA. Mit Codelco stammt auch der größte Kupferhersteller der Welt aus Chile. Das Unternehmen ist zu 100% in Staatshand und trug 2010 mehr als 10% zum Staatseinkommen bei. Charttechnisch betrachtet ist der Weg für Kupfer nach oben frei, nachdem im Herbst 2010 die Widerstandszone ungefähr bei 8.500 USD die Tonne überwunden wurde. Noch wichtiger ist jedoch, dass es

für Kupfer, im Gegensatz zu den meisten anderen Metallen, kein Substitut gibt. Greg Kelly, Analyst bei Janus Capital, weist in diesem Zusammenhang noch auf einen anderen Umstand hin: Der Erzgehalt der Minen nimmt dramatisch ab. In den letzten 15 Jahren ist er durchschnittlich um 65% gefallen. Die Lager sind bei weitem nicht mehr so prall gefüllt wie noch 2007, auch wenn die Situation an der London Metal Exchange (LME) auf eine Entspannung hindeutet (vgl. Abb. 3). Sollte jedoch der „China-Faktor“ wieder verstärkt wirken, könnte es damit schnell vorbei sein.

ABB. 3: ENTWICKLUNG DER LME-LAGERBESTÄNDE SEIT 30.6.2009 (INDIZIERT AUF 100)



Die meisten Industriemetall-Lager füllen sich langsam wieder.

Quelle: Tiberius Asset Management AG

Der China-Faktor

Grundsätzlich führt das Wachstum Chinas, Indiens und der übrigen Schwellenländer zu einer verstärkten Nachfrage nach jedweder Art von Technologie- und Industriemetallen. Ganz besonders profitiert davon natürlich Kupfer. Die antizyklisch orientierten Chinesen waren so schlau, in der Finanzkrise ihre Lager stark gefüllt zu haben. Daher hielten sie sich 2010 mit Käufen zurück. Allmählich jedoch leeren sich die chinesischen Lager. Die Chinesen dürften wieder verstärkt als Käufer auf den Markt drängen (vgl. Abb. 4) und die Preise zusätzlich nach oben treiben.

Seltene Erden und strategische Metalle

Ein anderer Chinafaktor besteht bei den sog. Seltenen Erden (vgl. Smart Investor 9/2010). China kontrolliert derzeit mehr als 95% der weltweiten Produktion und ist immer weniger bereit, den Rest der Welt mit diesen zu versorgen. Entsprechend sind die Preise in jüngster Zeit nahezu explodiert. Allerdings sind diese >>

Anzeige

Stuttgart
Invest
Stand 1E14

metalsafe
metallkonto

Sicher in Metalle investieren

metalsafe.de

Telefon: +49-(0)40-209 333 98-0

Telefax: +49-(0)40-209 333 98-9

Sicher in SELTENE ERDEN investieren

Silber, Gold und Metalle kaufen und sicher lagern -
in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

100%iges Eigentum - mehrwertsteuerfrei - bankenunabhängige Lagerung

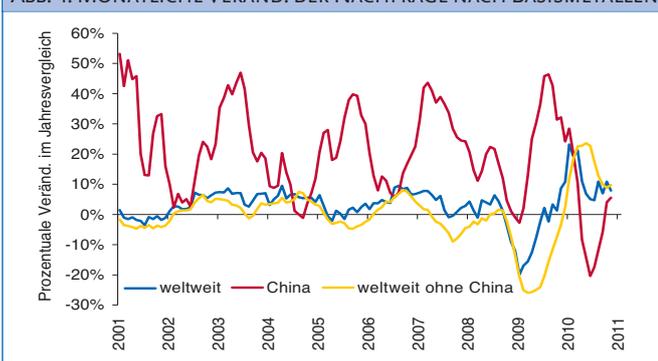


Metalle sind Gold wert®

Silber und Gold bequem online im metalsafe-shop.de zur Lieferung nach Hause kaufen. Anonyme Tafelgeschäfte sind deutschlandweit möglich. Rufen Sie uns an.

Wir garantieren Ihnen sichere und zuverlässige Abwicklung.

ABB. 4: MONATLICHE VERÄND. DER NACHFRAGE NACH BASISMETALLEN



Kupferspezialist Greg Kelly ist weiterhin optimistisch für das Industriemetall schlechthin. Quelle: ISM, Macquarie Research

Metalle, die zur Gruppe der Lanthanoide gehören, keineswegs so selten, wie es der Name suggeriert. Andere Länder fangen an, Produktionsstätten neu aufzubauen oder alte wieder zu eröffnen. Besonders die USA sind hier mit der Mountain Pass Mine in einer vorteilhaften Situation. Auch auf Grönland scheint es bedeutende Vorkommen zu geben. Allerdings werden wohl erst ab 2015 neue Anbieter auf den Markt kommen. Insofern dürften die Preise in den kommenden Jahren weiter steigen. Dennoch dürften die seltenen Erden nur eine Beimischung für die Investoren bleiben, die im übrigen Rohstoffsektor schon mehr als ausreichend positioniert sind. Wer sich jedoch überlegt, ob er ein Kilo Dysprosium oder ein Kilo Silber kaufen soll, ist beim Silber vermutlich besser aufgehoben. Der liquidere Markt, die transparentere Preisgestaltung und die einfachere Lagerung sprechen für das Edelmetall.

Ähnlich verhält es sich im Prinzip bei der Gruppe der „Strategischen Metalle“. Gallium, Hafnium, Indium oder Wismut sind unerlässlich für die Hochtechnologien des 21. Jahrhunderts, ins-

besondere auch für die Militärtechnik. Daher auch der Name. Investments in diese Metalle sind jedoch nicht ganz einfach. Wie die seltenen Erden sind sie nicht börsengehandelt, daher ist die Preisfindung schwierig und intransparent. Die Preise werden dafür natürlich auch nicht durch spekulatives Geld verzerrt. Zwar gibt es einige Unternehmen, die mit diesen Metallen handeln und eine Lagerung anbieten, allerdings muss man sehen, dass beispielsweise ein Kilogramm Wismut derzeit ca. 12 EUR kostet. Wer also 10.000 EUR hier anlegen möchte, müsste etwas weniger als eine Tonne erwerben. Dieses Volumen lässt natürlich die Lagerkosten deutlich steigen. Bei den meisten anderen Metallen ist es dem Anleger möglich, anstatt in das Metall selbst in die Produzenten zu investieren. Dies wird hier schwierig, da diese Metalle meistens als Beiprodukte auftreten und es somit kaum reine Förderunternehmen von strategischen Metallen gibt.

Liquidität als Brandbeschleuniger

Natürlich bestimmen die Angebots- und Nachfragezyklen vorrangig die Preise. Über allem schwebt jedoch das Damoklesschwert der ungeheuren Geldmengenausweitungen der vergangenen Jahrzehnte (Geld wird ja nicht erst seit dem Lehman-Zusammenbruch gedruckt). Im Prinzip ist das Bild sogar nicht ganz

ANGEBOT UND NACHFRAGE BEI METALLEN						
METALL	PREIS/ TONNE*	PROD. 2010**	NACHFRAGE 2010**	ÜBERSCHUSS/ DEFIZIT**	ÜBERSCHUSS- VERÄND. GGÜ. 09	ÜBERSCHUSS/ DEFIZIT 09**
ALUMINIUM	1.792,22	40.658	40.100	558	-69,67%	1.840
BLEI	1.755,16	9.401	9.353	48	-15,79%	57
NICKEL	18.650,98	1.550	1.547	3	-91,80%	37
KUPFER	6.599,04	19.250	19.230	20	-95,12%	410
ZINN	21.192,17	261	283	-22	k.A.	k.A.
ZINK	1.620,62	11.990	11.649	341	37,50%	248

*) in EUR; **) in 1.000 Tonnen; Quelle: International Lead and Zinc Study Group, World Bureau of Metal Statistics, US Geological Survey

richtig, denn aus Sicht von Smart Investor ist das Haar, an welchem das Schwert aufgehängt war, bereits gerissen. Metaphorisch gesprochen befindet sich die Klinge somit schon im Fallen. Die enormen Geldmengen jedenfalls wirken wie ein Brandbeschleuniger und werden dies auch weiterhin tun. Auch bei deutlichem Überschuss des Angebots können die Preise daher weiter steigen. Bei den Metallen, die sich in einem langfristigen Angebotsdefizit befinden, dürfte sich dieses mit der überbordenden Liquidität zu einem explosiven Gemisch verbinden. Allerdings sei an dieser Stelle auch angemerkt, dass, falls der Liquiditätsstrom kurzfristig einmal abreißen sollte, es zu extremen Korrekturen kommen kann.

Fazit

Die Welt braucht Metalle und mit dem Wachstum Asiens immer mehr davon. Diese Nachfrage wird auch weiterhin der Hauptpreistreiber sein. Hinzu kommt der exzessive Umgang mit der Druckerpresse, der zu einem Preisanstieg aller Sachwerte führt. Insbesondere Kupfer dürfte weiterhin massiv von diesen beiden Faktoren profitieren. Blind sollte man als Anleger aber natürlich nicht in die Märkte stürmen. Zuvor muss man seine Hausaufgaben gemacht haben und sich vor allem, egal ob man den Rohstoff selbst oder dessen Produzenten kauft, an die alte Börsenweisheit halten: Nur bei Schwäche kaufen!

Fabian Grummes



Ist die Hütte bei Metallen schon am Schmelzpunkt?

Anlagezertifikate und Hebelprodukte

**Mehr Inhalt:**

Offenlegung aller Vertriebsvergütungen und Renditevergleich zum Direktinvestment

Egal welches unserer 17.000 Produktportraits Sie ausdrucken, die Zahlen sind maximal 1 Minute alt.

Als Anleger wollen Sie wissen, wie die Situation im Augenblick ist, und nicht, wie sie gestern war. Deshalb stellen wir Ihnen unsere Produktportraits in Echtzeit zur Verfügung. Ausführlich und verständlich informieren wir Sie auf drei Seiten über die Funktionsweise und Risiken unserer 17.000 Anlagezertifikate. Mit Daten, die vermutlich noch frischer sind als der Kaffee vor Ihnen.

HSBC  **Trinkaus**

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910 Hotline für Berater +49 211 910-4722 zertifikate@hsbctrinkaus.de www.hsbc-zertifikate.de

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

Metallicas Erben

Eine Auswahl großer und kleiner Minenunternehmen quer durch alle Metallsektoren

Seit dem durch den Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers ausgelösten deflationären Schock haben sich die Metallpreise wieder deutlich erholt und teilweise neue Hochs erreicht. Eine Möglichkeit, hiervon zu profitieren, ist das Investment in die Produzenten dieser Metalle. Oft verfügt man damit auch über einen Hebel auf den jeweiligen Rohstoff. Denn in der Regel steigen die Gewinne der Bergbaubranche überproportional zu einem Anstieg des jeweiligen Rohstoffs. Neben den Punkten, die Martin Siegel im Interview anspricht (vgl. S. 74), sollte der Anleger immer darauf achten, dass er die Aktie selbst erwirbt und nicht beispielsweise die berüchtigten American Depositary Receipts (ADR). Dabei handelt es sich um Zertifikate, die auf ausländische Aktien ausgegeben werden. Diese befinden sich in der Verwahrung einer Bank. Diese Papiere wurden geschaffen, damit man auch an den US-Börsen in ausländische Papiere investieren kann, ohne dass diese sich vollständig der amerikanischen Börsenaufsicht unterwerfen müssten. Mit ADRs setzt man sich als Anleger zu großen Risiken, von juristischer Willkür bis hin zur kalten Enteignung, aus.

Das Triumvirat

Wer grundsätzlich in den Metallsektor investieren will und sich auch breit aufstellen möchte, für den sind natürlich die Blue Chips interessant. Insbesondere die großen drei der Bergbaubranche **BHP Billiton**, **Vale** und **Rio Tinto** springen dem Anleger dabei sofort ins Auge. Vor allem den Eisenerzmarkt haben diese Konzerne quasi unter sich aufgeteilt (vgl. S. 6). Bei diesen breit diversifizierten Unternehmen sorgt ein extremer Anstieg eines einzelnen Metalls allerdings kaum für Kursphantasie. Ein Investment in einen dieser „big player“ stellt aber sozusagen ein Basisinvestment in den gesamten Sektor der „hard commodities“ dar.



Die Wertschöpfungskette bei Metallen ist sehr komplex und umfasst Erkundung, Förderung, Transport, Veredelung und Verkauf. Fotos unten: Vale S.A. (Mitte) Aurubis AG (unten)

Ein weiteres Schwergewicht ist das russische Unternehmen **Norilsk Nickel**. Das Unternehmen ist der weltgrößte Produzent von Nickel und Palladium und unter den Top Ten der Kupferproduzenten. 2009 war der Konzern für rund ein Viertel der weltweiten Nickel- sowie knapp 40% der globalen Palladiumproduktion verantwortlich. Natürlich stellt Russland immer ein gewisses Investitionsrisiko dar (man denke nur an den Fall Yukos). Im Falle von Norilsk Nickel kommen jedoch noch die Kämpfe um die Macht im Konzern dazu. Zwei Oligarchen, Wladimir Potanin und Oleg Deripaska, versuchen das Unternehmen vollständig zu kontrollieren. Im Augenblick scheint der mit dem Management von Norilsk verbündete Potanin die besseren Karten zu haben. Zwar heißt es so schön: „Wenn zwei sich streiten, freut sich der Dritte“, sprich die Kurse könnten durch das Kaufinteresse der beiden Oligarchen weiter zulegen. Jedoch könnten sich die Streitereien auf der Führungsebene und die damit verbundenen Unwägbarkeiten mittelfristig auch belastend auf die Kurse auswirken.

Goldminen-Blue-Chips

Die Großen des Goldminensektors sind in jüngster Zeit etwas ins Hintertreffen geraten und wurden deutlich von den Juniors outperformt. Sie haben somit, gerade bei einem Goldpreis, der in Allzeithochnähe notiert, Nachholbedarf. Andererseits lässt sich argumentieren, dass die Goldminen bei einer Korrektur des Goldpreises ebenfalls noch einmal korrigieren werden, eben weil sie dem Anstieg des Goldes schon nicht mehr folgen konnten. Aus dieser Sicht könnte sich bis zum Sommer noch einmal eine günstigere Kaufgelegenheit ergeben. Davon abgesehen haben Titel wie **Newmont**, **Barrick** oder auch **Agnico Eagle** das Potenzial, sich in den kommenden Jahren zu wahren Dividendenperlen zu entwickeln. Ende der 1970er, Anfang der 1980er Jahre zahlten die großen Goldgesellschaften bis zu 20% Dividende pro Jahr. **Goldcorp** kündigte Ende Februar erneut >>

Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

Durch eine Pipeline fließen nicht nur Öl und Gas. Bevor neue Medikamente den Markt erobern, durchlaufen sie einen komplexen Forschungs- und Zulassungsprozess. Welche Wirkstoffe sich in der Entwicklung befinden, zeigt die Pipeline eines Unternehmens. Prall gefüllt ist sie heute vor allem mit hochwirksamen Medikamenten aus der Biotechnologie. Sie zielen auf die Ursachen von körperlichen Defekten und eröffnen der Bekämpfung lebensbedrohlicher Krankheiten neue Dimensionen. Davon haben sich jetzt auch die grossen Pharmakonzerne überzeugt. Sie suchen den Anschluss und drängen auf Übernahmen der vielversprechendsten Biotech-Unternehmen. Einige der aussichtsreichsten Kandidaten sind im Portfolio von BB Biotech vereint. Investieren Sie jetzt in den Markt der Zukunft – und in den medizinischen Fortschritt. **ISIN: CH0038389992**

www.bbbiotech.com

Die BB Biotech AG ist im TecDAX notiert.
Obige Angaben sind Meinungen der
BB Biotech AG und sind subjektiver Natur.
Die vergangene Performance ist keine
Garantie für zukünftige Entwicklungen.

B|B Biotech
Bellevue Investments

MINENAKTIEN						
NAME	WKN	KURS	KGV	KGV	MCAP*	KURZKOMMENTAR
		IN EUR	2010	2011 _e		
AGNICO EAGLE [CAN]	860 325	48,30	38,4	24,6	7.566	HERVORRAGEND GEFÜHRTE GOLDMINE, RELATIV GÜNSTIG BEWERTET
AURUBIS [D]	676 650	35,53	9,4	10,6	1.597	GRÖSSTER EUROPÄISCHER KUPFERPRODUZENT UND WELTGRÖSSTER KUPFERRECYCLER
BARRICK [CAN]	870 450	36,88	16,8	12,2	36.826	GRÖSSTER GOLDPRODUZENT DER WELT, HEDGEBUCH INZWISCHEN GESCHLOSSEN
BHP [CAN]	850 524	31,91	8,1	11,7	71.195	ROHSTOFF-BLUE-CHIP, IN JÜNGSTER ZEIT INVESTITIONEN IN SCHIEFERGAS
CURIS RESOURCES [CAN]	A1H 6M3	2,12	k.A.	k.A.	122	KUPFEREXPLORER, S. AUCH BESPRECHUNG DES UNTERNEHMENS AUF S. 62
DRD GOLD [SA]	A0D NR0	0,34	36,6	14,7	130	TURNAROUND-WERT, MIT FOKUS AUF RECYCLING VON ABRAUM-HALDEN
GOLDCORP [USA]	890 493	34,43	32,9	23,2	27.488	AGGRESSIVE WACHSTUMSSTRATEGIE, MEFRFACHE ERHÖHUNG DER DIVIDENDE
NEWMONT [USA]	551 243	36,88	16,4	11,6	20.005	HOHES DIVIDENDENPOTENZIAL, ZWEITGRÖSSTER GOLDPRODUZENT DER WELT
NORILSK NICKEL [RU]	676 683	16,83	8,1	7,2	3.208	WELTGRÖSSTER NICKELPRODUZENT, LEIDER NUR ALS ADR ERHÄLTICH
NORTHERN DYNASTY [CAN]	906 169	10,90	k.A.	k.A.	1.029	GRÖSSTE UNENTWICKELTE KUPFER-GOLD-MOLYBDÄN-LAGERSTÄTTE
PREMIER GOLD [CAN] IK	A0K E8D	4,9	k.A.	k.A.	511	CHARTTECHNISCH INTERESSANTER GOLDEXPLORER
RATHDOWNEY [CAN]**	NICHT VERF.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	VIELVERSPECHENDER ZINKEEXPLORER, NOCH NICHT AN DER BÖRSE GELISTET
RIO TINTO [AUS]	855 018	57,28	12,3	8,3	24.960	ROHSTOFF-BLUE-CHIP UND WELTGRÖSSTER ALUMINIUMPRODUZENT
SILVER WHEATON [CAN]	A0D PA9	30,17	49,3	27,5	10.644	AUSGEZEICHNETER SILBERWERT MIT HOCHINTERESSANTEM GESCHÄFTSMODELL
SOUTHERN COPPER CORP. [USA]	A0H G1Y	27,73	26,6	12,1	23.571	KUPFERPRODUZENT MIT LANGLEBIGEN RESERVEN
VALE [BRA]	897 136	22,92	10,8	6,9	74.644	ROHSTOFF-BLUE-CHIP UND GRÖSSTER EISENERZ-EXPORTEUR DER WELT

*) in Mio. EUR; **) Rathdowney geht erst am 17. März an die Börse



an, die Dividende zu erhöhen, nachdem das Unternehmen vergangenen Oktober die Ausschüttung bereits verdoppelt hatte.

Charttechnisch interessant sieht der kanadische Explorer **Premier Gold** (IK) aus. Das Unternehmen verfügt über einige vielversprechende Liegenschaften in Kanada, den USA und Mexico. Für 2011 ist das Bohrprogramm bereits voll durchfinanziert. Die Minengesellschaft trat in die neue Dekade mit einem Cash-Polster von 50 Mio. CAD* (0,48 CAD pro Anteilsschein) ein. Für das erste Quartal 2011 wird eine neue Ressourcenschätzung auf Basis des kanadischen Standards NI 43-101 (s. Kasten) erwartet. Das wichtigste Projekt des Unternehmens liegt in dem für seine hohen Goldgrade bekannten Red Lake District in Kanada. Die Rahill-Bonanza ist ein 49%-Joint-Venture mit Red Lake Gold Mine, einer Tochtergesellschaft von Goldcorp.

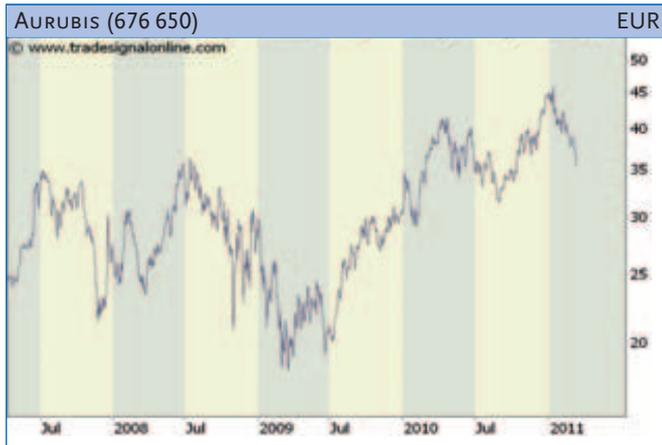
Reich mit Recycling?

Angesichts immer knapper werdender Ressourcen hat **DRD Gold** (die ehemalige Durban Deep Roodeport) ihr Geschäftsmodell umgestellt und setzt nun vor allem auf das Recycling von Abraumhalden (vgl. Smart Investor 5/2010). Das Unternehmen verfügt über 7,6 Mio. Unzen Reserven und hat 2010 rund 250.000 Unzen Gold produziert. Für das vierte Quartal 2010 konnte DRD

einen Reingewinn von 33,6 Mio. Rand verkünden, nach einem Verlust von 3 Mio. im vorhergehenden Quartal. CEO Neil Pretorius rechnete dies höheren Goldpreisen, einer höheren Goldproduktion, niedrigeren Produktionskosten und dem schwächeren Rand zu. Insgesamt scheint DRD Gold den Turnaround geschafft zu haben. Ebenfalls voll auf Recycling setzt der größte europäische Kupferproduzent und -verarbeiter **Aurubis**. Das Unternehmen, welches aus der Norddeutsche Affinerie AG hervorgegangen ist, belegt in Sachen Kupferrecycling den ersten Platz weltweit. Das EBITDA lag für das im September 2010 abgelaufene Geschäftsjahr bei 392 Mio. EUR und somit um mehr als 80% über dem Vorjahresergebnis. Eine im Januar 2011 vorgenommene Kapitalerhöhung spülte 170 Mio. EUR in die Kassen. Damit verschafft sich der Konzern Spielräume für Zukäufe auch außerhalb Europas. Ein weiterer Spieler in der „Champions League“ der Kupferproduzenten ist **Southern Copper Corp.** Das Unternehmen, dessen größter Anteilseigner die Grupo Mexico ist, verfügt mit 60 Mio. Tonnen über die weltweit größten Erzreserven. Die Förderung hat somit ohne Zukäufe eine Reichweite von 80 Jahren, wenn die Produktionsrate stabil bleibt. Damit ist die Aktie, die in den USA und Peru gelistet ist, relativ günstig bewertet gemessen an ihren Reserven. Neben Kupfer ist die Gesellschaft ebenfalls ein bedeutender Produzent von Gold, Molybdän und Zink und zahlt eine Dividende von rund 5%.

„NATIONAL INSTRUMENT (NI) 43-101“

Der kanadische Standard „National Instrument (NI) 43-101“ wurde nach dem Bre-X Skandal ins Leben gerufen. Nach Probebohrungen kam man hier zu dem Schluss, dass die Mine über 200 Mio. Unzen Gold verfügen würde (8% der damaligen weltweiten Goldreserven). Tatsächlich gab es in der Mine keinerlei Gold und es handelte sich um einen massiven Betrugsfall, bei dem die Bohrkerne mittels Goldstaub „geimpft“ wurden. Der NI 43-101 Standard legt das Vorgehen und die Überprüfung der Bohrkerne durch dritte, unabhängige und fest vorgeschriebene Personen fest. Er garantiert aber keinesfalls, dass eine Ausbeutung der Vorkommen auch wirtschaftlich lohnend ist.



Cashflow mit Royalties

Ein äußerst interessantes Geschäftsmodell hat die kanadische **Silver Wheaton**. Das Unternehmen produziert selbst keine einzige Unze, sondern kauft anderen Unternehmen das Silber, welches in der Regel als Beiprodukt anfällt, zu einem fixen, im Voraus zu entrichtenden Preis ab. Dieser liegt bei 3,90 USD (!) die Unze. Es muss allerdings noch ein kleiner Inflationszuschlag einberechnet werden. Dank diesen niedrigen Einkaufspreisen und dem wenig kapitalintensiven Geschäftsmodell entwickelt sich Silver Wheaton zu einer „Cash-Cow“. Entsprechend plant CEO Peter Barnes, in Zukunft einen beträchtlichen Teil des Cashflows als Dividende auszuschütten, wodurch ein Investment in das Unternehmen noch attraktiver wird. 2010 hat das Unternehmen 23,5 Mio. Unzen Silberäquivalent umgesetzt. Bis 2013 sollen es 40 Mio. Unzen werden. Sollte der Silbermarkt wieder in eine seiner berüchtigten Korrekturen laufen, könnte es die Aktie noch einmal günstig zu kaufen geben.

Das Hunter-Dickinson-Portfolio

Hunter Dickinson (HDI) ist ein privates, nicht börsennotiertes Unternehmen und ein Urgestein der Minenszene. Kerngeschäftsmodell ist es, attraktive Minenprojekte aufzuspüren und diese zu entwickeln, um sie am Ende entweder weiterzuveräußern oder selbst in die Produktion zu bringen. HDI genießt

einen ausgezeichneten Ruf und vor allem haben die Entwicklerteams des Unternehmens ein hervorragendes Näschen, was attraktive Minenprojekte betrifft. Mit dem Pebble-Projekt verfügt die HDI-Tochter **Northern Dynasty** über die größte unentwickelte Kupfer-Gold-Molybdän-Lagerstätte der Welt. Der Markt schätzt das Potenzial ebenfalls hoch ein. Entsprechend liegt die Marktkapitalisierung bei rund 1 Mrd. EUR – relativ viel für ein Unternehmen, welches vermutlich nicht vor 2019 in Produktion gehen wird. Mit **Curis Resources** hat HDI ein weiteres vielversprechendes Kupferprojekt (vgl. S. 62) im Portfolio. **Rathdowney Resources** wiederum ist ein hochinteressanter Zinkexplorer mit Liegenschaften in Polen und Irland. Die Bohrungen in Polen sind bereits deutlich vorangeschritten. Für das erste Quartal 2012 soll hier die erste Ressourcenschätzung vorliegen, welche dem kanadischen Standard NI 43-101 entspricht.

Fazit

Es gibt viele interessante Minentitel. Zwar versprechen insbesondere die Juniorminen oder gar die Explorer exorbitante Gewinne, dafür ist hier aber auch das Risiko enorm und nur die wenigsten Projekte schaffen es am Ende wirklich in die Produktion. Die großen Minenunternehmen warten zwar nicht mit diesen Aufwärtspotenzialen auf, jedoch werden auch hier die Kurse deutlich nach oben klettern, je weiter der Bullenmarkt voranschreitet. Ein besonderes Schmankerl ist hier die Aussicht auf steigende Dividendenrenditen. Natürlich gilt es auch zu bedenken, dass Rohstoffwerte besonders volatil sind und sich Korrekturen im breiten Aktienmarkt auf die Rohstofftitel häufig besonders dramatisch auswirken. Dafür erholen sie sich aber meist auch schneller. ■

Fabian Grummes

*) 1 CAD = 0,7414 EUR (Stand 11. März)

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Edelmetalle Glanz und Wertstabilität

Edelmetalle handeln wie die Profis
auf unserer Handelsplattform

Kooperationspartner
für Finanzdienstleister und Banken

Ihr vertrauensvoller Partner,
Diskretion und persönlicher Kontakt



muenzdiscount.de

Ihr professioneller Edelmetallhändler
seit 2005.

„Keine Wolken am Konjunkturhimmel“

Smart Investor sprach mit *Thomas Benedix*, Fondsmanager der Tiberius Asset Management AG, über Gold und Silber, Kupfer-ETFs und seine Favoriten für 2011.

Smart Investor: Herr Benedix, das Jahr 2010 verlief überaus bullish, sowohl für die Anlage- als auch für die Industriemetalle. Auch das Jahr 2011 lässt sich sehr gut an. Wo liegen die Gründe hierfür?

Benedix: Grundsätzlich haben sich alle risikobehafteten Assetklassen sehr gut entwickelt. Dies liegt einerseits daran, dass die Konjunktur wieder in Fahrt gekommen ist. Hiervon profitieren besonders die Industriemetalle. Andererseits sorgen die geldpolitischen Maßnahmen – Stichwort „Quantitative Lockerung“ in den USA – für negative Realzinsen. Dies ist für alle Metalle positiv, besonders jedoch für Gold und Silber. Diese profitieren davon, dass sichere Häfen nach wie vor gefragt sind. Noch steckt vielen Anlegern die Finanzkrise in den Knochen.

Smart Investor: Wie sieht es denn auf der Angebotsseite aus?

Benedix: Das variiert sehr stark. Aluminium beispielsweise ist von der Angebotsseite her völlig unproblematisch, da das Ausgangsmaterial Bauxit ausreichend vorhanden ist und genügend Verhüttungskapazitäten bereitstehen. Bei Zinn und Kupfer sehen wir jedoch drohende Knappheiten. Die Minenproduktion lässt sich kaum ausweiten, und oft kommt es hier zu Angebotsausfällen durch Streiks, politische Eingriffe oder Umweltkatastrophen. Bei den Edelmetallen ist es so, dass Silber häufig ein Nebenprodukt insbesondere des Blei- und Zinkabbaus ist. Hier wurde die Produktion ausgeweitet, entsprechend wird auch mehr Silber gefördert. Bei Gold und den Platinmetallen sieht es anders aus: Zum einen aufgrund der geographischen Konzentration, insbesondere Platin wird fast ausschließlich in Südafrika gefördert. Zum anderen sinken die Metallgehalte der abgebauten Erze.

Smart Investor: Wie sollte der Anleger denn investieren – lieber in die Rohstoffe direkt oder in Rohstoffaktien?

Benedix: Rohstoffaktien haben den großen Nachteil, dass sie stärker mit dem Aktienmarkt korrelieren als mit dem eigentlichen Rohstoff. Meiner Meinung nach ist es daher aus Diversifikationsgründen besser, direkt in die Rohstoffe zu investieren. Jedoch sollte der Anleger aufpassen, dass er sich nicht ungewollt einem Kreditrisiko aussetzt, denn viele Derivate haben schließlich ein Emittentenrisiko. Insofern ist das Investieren in Sondervermögen sicherlich am sinnvollsten, und das bedeutet: Investmentfonds.

Smart Investor: Kürzlich wurde ja auch ein physischer Kupfer-ETF aufgelegt. Denken Sie, dass, ähnlich wie bei den Edelmetal-

Nach Beendigung seines Studiums durchlief **Thomas Benedix** bei der WestLB AG in London ein Trainee-Programm und arbeitete anschließend als Kreditanalyst. Im April 2007 stieß er zur Schweizer Tiberius Gruppe. Inzwischen leitet er bei der Tiberius Services AG in Stuttgart das Research- und Portfoliomanagement-Team und ist selbst zuständig für die Sektoren Edel- und Industriemetalle. **Thomas Benedix** ist Diplom-Wirtschaftswissenschaftler und CFA Charterholder.



len, Investoren als weitere Preistreiber auf den Markt kommen werden?

Benedix: Da bin ich offengestanden eher skeptisch. Zum einen aufgrund der Terminstruktur. Denn die meisten Basismetalle notieren in Backwardation*, so dass man über Terminkontrakte Rollgewinne verzeichnen kann. Zum anderen ist der Wert bezogen auf die Lagerfläche eigentlich zu gering. Man kauft mit zwei Unzen Gold eine Tonne Aluminium, so dass die Kosten für Logistik und Lagerung bei letzterem deutlich teurer sind. Der Anleger wird sich letztlich immer für das Vehikel mit den besten Renditechancen entscheiden und wird sie bei solchen ETFs wohl nicht finden.

Smart Investor: Wie sind Sie für 2011 gestimmt, und haben Sie einen Favoriten bei den Metallen?

Benedix: Auch 2011 sehen wir keine Wolken am Konjunkturhimmel, entsprechend gut sollten die Basismetalle laufen. Sehr optimistisch sind wir für Kupfer. Wir können uns Preise um 12.000 USD (aktuell ca. 9.200 USD) die Tonne vorstellen, im Falle richtiger Engpässe sogar noch deutlich mehr. Bei Gold und Silber sind wir vorsichtiger. Unsere Kursziele wurden bereits erreicht. Insbesondere Silber ist rein investorengetrieben und die Kursentwicklung fundamental nicht gestützt.

Smart Investor: Herr Benedix, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Fabian Grummes

*) Backwardation bedeutet, dass kürzer laufende Futures-Kontrakte teurer als langlaufende sind. Beim Umschichten in einen Kontrakt mit längerer Laufzeit (auch als Rollen bezeichnet) fallen daher Gewinne an.



Vorstandsvorsitzende 2058.



An später denken lohnt sich. Weil PALFINGER mit seinen innovativen Hebe-, Lade- und Handling-Lösungen nicht nur an die Gegenwart denkt, sondern auch jetzt schon an kommende Generationen und ihre Umwelt. Das macht uns auch in Zukunft zu einem nachhaltig erfolgreichen Global Player. Jetzt Nachhaltigkeitsbericht downloaden auf: www.palfinger.com

Bagger und Kräne schieben Kurse an

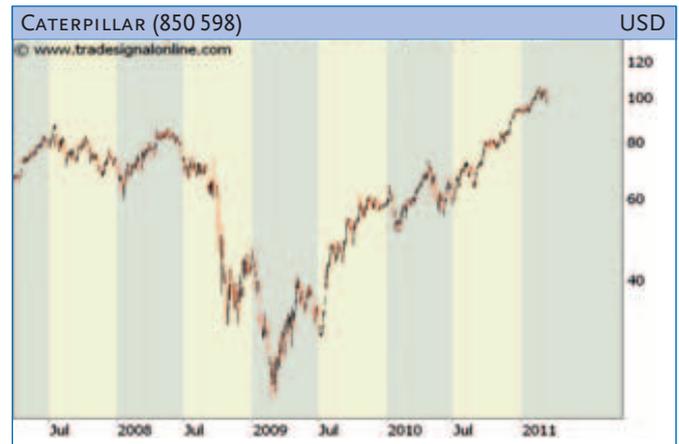
Die Baumaschinenbranche segelt im Aufwind. Anleger sollten daher einen Blick auf Unternehmen dieses zyklischen Sektors werfen.

Die Auftragsbücher sind proppenvoll: Der weltweite Konjunkturaufschwung lässt Vorstände der Baumaschinenhersteller jubeln. Ein rasches Ende der „Party“ in der zyklischen und stark vom Export geprägten Branche ist wenig wahrscheinlich, da nicht nur in vielen asiatischen Ländern die Wirtschaft weiter brummt, sondern auch in Europa die Konjunktur inzwischen besser läuft. Erinnern wir uns: Die Wirtschaftskrise hatte 2009 die Branche wegen rückläufiger Bauaufträge mit voller Wucht getroffen und allein in Deutschland den Händlern und Vermietern von Baumaschinen einen Umsatzeinbruch von 30% beschert. Smart Investor nimmt die Trendwende zum Anlass, einen Blick auf die Branche zu werfen und einige Unternehmen vorzustellen, auf die Anleger bauen können.

Impulse durch Bau und Bergbau

Die Umsätze der deutschen Bau- und Baustoffmaschinenindustrie sind nach Angaben des Verbandes Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) 2010 um 13% auf 10,6 Mrd. EUR gestiegen. Fürs laufende Jahr wird ein Wachstum von 10% erwartet. Auch weltweit stehen die Ampeln weiter auf Grün, da staatlich geförderte Projekte Baumaschinenherstellern in die Karten spielen (Crack-up-Boom!). Mehr Investitionen in den Infrastrukturausbau werden zu einer intensiven Maschinennutzung führen, die einen hohen Ersatzbedarf nach sich ziehen wird.

Da auch Metalle wie Gold oder Kupfer wieder lebhaft nachgefragt werden, haben Minengesellschaften ihre Investitionen erhöht und ordern mehr Equipment zur Förderung der Boden-



schätze. Von dem deutlich verbesserten wirtschaftlichen Umfeld profitieren auch Zulieferer für die Baumaschinenbranche – etwa Hersteller von Motoren, Komponenten und Werkzeugen. Grundsätzlich gilt: Wer in den BRIC-Staaten gut aufgestellt ist, wird die höchsten Gewinnzuwächse erzielen.

Auf die Branchenführer setzen

In den USA gibt es zwei Baumaschinenhersteller, deren Finanz- und Geschäftsmodell langfristig besonders großen Erfolg verspricht. **Caterpillar** hat gesunde Finanzen, hervorragende Produkte und weltweit das beste Vertriebssystem. Konkurrent **Terex** definiert sich eher über preiswerte Produkte und ein höheres Outsourcing. Der 1992 knapp dem Konkurs

entgangene Konzern stellt Baumaschinen sowie schwere Lastwagen und Kräne her. Im vorigen Jahr soll Terex Interesse an einer Übernahme von **Demag Cranes** bekundet haben. Der Düsseldorfer Hersteller von Hafenkränen will jedoch eigenständig bleiben und selbst Zukäufe tätigen. In diesem Jahr strebt Terex die Rückkehr in die schwarzen Zahlen an. Obwohl die Aktie sehr hoch bewertet ist, hat RBC Capital Markets das Kursziel von 26 auf 31 EUR erhöht.

BAUMASCHINEN-AKTIE AUF DEM PRÜFSTAND								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2010**	UMSATZ 2011E**	EPS 2010*	EPS 2011E*	KGV 2011E
BAUER [D]	516 810	34,40	589,3	1.280,0	1.267,7	2,06	3,00	11,5
CATERPILLAR [USA]	850 598	71,74	45.829,2	30.808,0	36.742,0	3,00	4,41	16,3
CHANGSHA ZOOMLION HEAVY INDUSTRY [CN]	A1H 39A	1,68	9.958,5	3.830,0	4.317,0	0,11	0,12	14,0
DEMAG CRANES [D] ****	DCA G01	35,00	741,1	931,3	1.021,7	1,44	2,03	17,2
DEUTZ [D]	630 500	5,85	707,0	1.160,0	1.422,3	-0,10	0,38	15,4
JETTER [D] ****	626 400	8,21	26,6	28,6	32,0	-0,40	0,44	18,7
JOY GLOBAL [USA] ****	779 633	63,40	6.643,5	2.554,0	2.959,0	3,19	3,85	16,5
KOMATSU [J] ****	854 658	22,70	22.671,5	11.368,0	15.980,0	1,25	1,27	17,9
PALFINGER [AUT]	919 964	26,10	932,6	651,8	793,5	0,68	1,53	17,1
SANY HEAVY INDUSTRY [CN]	A0Y EQ6	1,07	5.416,8	3.816,0	4.498,0	0,12	0,16	6,7
SMT SCHARF [D]	575 198	19,85	83,4	66,7	73,1	2,03	1,94	10,2
TEREX [USA]	884 072	23,27	2.538,8	3.205,0	3.799,0	-1,44	0,54	43,1
WACKER NEUSON [D/AUT]	WAC K01	11,02	772,9	725,0	861,3	0,36	0,70	15,7

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; ****) gebrochenes Geschäftsjahr 2009/10 und 2010/11;

Quellen: Bloomberg, Reuters und eigene Schätzungen

Je mehr gebaut wird, desto stärker
brummt das Geschäft bei den
Baumaschinen-Herstellern.
Foto: Komatsu



Komatsu hat in Asien die Nase vorn. Die Japaner erzielen etwa zwei Drittel ihrer Erlöse in den Emerging Markets. Schon seit Anfang 2010 verzeichnet der Konzern eine hohe Nachfrage nach hydraulischen Baggern und Minenausrüstungen aus China. Da in der Volksrepublik in den nächsten fünf Jahren 36 Millionen vom Staat geförderte Wohneinheiten entstehen sollen, dürften dort Produkte und Services von Komatsu gefragt bleiben. Allerdings muss sich der Konzern in China nicht nur der Konkurrenz von Caterpillar, sondern auch inländischer Firmen wie **Sany Heavy Industry** und **Changsha Zoomlion Heavy Industry** erwehren. Die Aktie sollte ihr Allzeithoch von 24,30 EUR überwinden können.

Bauboom in China

Auch die deutschen Firmen müssen sich für einen harten Wettbewerb mit Herstellern aus der Volksrepublik rüsten. „Noch aber wird die Gefahr, die von China ausgeht, unterschätzt“, meint Thomas Kautzsch, Partner der Unternehmensberatung Oliver Wyman in München. Der Salzburger Kranhersteller **Palfinger** hat den Blick bereits fest gen Osten gerichtet. „Der Schwerpunkt unserer Akquisitionen liegt in Russland und Asien – dort insbesondere in China“, kündigte Vorstand Herbert Ortner an.

Eine deutsch-österreichische Verbindung finden Anleger in **Wacker Neuson**, deren Produkte vom Equipment für Beton- und Versorgungstechnik bis zu schwerem Gerät wie Radladern oder Raupenbaggern reichen. Wacker vermietet auch Geräte – etwa ans Bauhauptgewerbe oder an Kommunen, Industrie und Landwirtschaft. Dass die Gesellschaft nun Minibagger für Caterpillar bauen wird, könnte den Beginn einer engeren Kooperation mit dem US-Riesen markieren. Nach einem desaströsen Jahr 2009



mit dem ersten Verlust in der Firmengeschichte dürfen Anleger nun wieder mit einer Dividende rechnen. Werden steigende Umsätze künftig auch von höheren Margen begleitet, sollte die Aktie stärker in den Fokus rücken.

Der Kurszettel enthält neben Wacker Neuson noch weitere Titel aus Deutschland. Die **Bauer AG** liefert Maschinen und Werkzeuge für Spezialtiefbau und Mining an Kunden aus aller Welt. Deutz, ein Hersteller abgas- und verbrauchsarmer Antriebssysteme, sollte von sich verschärfenden Emissionsrichtlinien profitieren. Die Aktie hat Potenzial, da der Motorenhersteller als Spätzyklischer gilt. Die auf Industrieautomation spezialisierte Jetter AG sorgt dafür, dass Hydraulikantriebe optimal gesteuert und geregelt werden können. Die Aktie ist markteng, an manchen Tagen kommen keine Umsätze zustande.

Gewinne mit Minen-Equipment

Amerikanisches Know-how für den Bergbau besitzt der weltgrößte Minenausrüster **Joy Global**. Der Konzern stellt Eimerseil- und Schaufelradbagger, Drillbohrer und Muldenkipper her. Der Vorstand erwartet, dass die Bergbauindustrie 2011 ihre Investitionen um bis zu ein Fünftel aufstocken wird. Bereits im Vorjahr waren sie um rund 35% gestiegen. Die Aktie kam wegen eines schwächeren Quartalsergebnisses etwas unter Druck, ohne dass der zweijährige steile Aufwärtstrend bisher in Gefahr geraten wäre.

Zum Abbau von Rohstoffen wie Steinkohle oder Platin nutzen Minenbetreiber die Bahnsysteme des Spezialmaschinenbauers **SMT Scharf** aus Hamm. Neben China und Indien bieten auch Russland und Südafrika ein großes Absatzpotenzial. In Deutschland läuft der Steinkohlebergbau zwar bis 2018 aus. Bis dahin verbleibt SMA Scharf jedoch das Reparatur- und Ersatzteilgeschäft, mit dem recht stabile Einnahmen und hohe Margen zu erzielen sind. Auch nach einer Kursverdoppelung innerhalb von 52 Wochen bleibt der Titel attraktiv.

Fazit

Die langfristigen Aussichten für die Baumaschinenbranche sind sehr gut. Zum einen weil China gerade zum größten Markt aufsteigt. Auf der anderen Seite erhöht der Hunger der Schwellenländer nach Eisenerz, Kupfer und Kohle den Bedarf an Maschinen für die Bergbaubranche. Und je mehr Staaten ins Marktgeschehen durch Gesetze, Verordnungen oder auch direkte eigene Nachfrage eingreifen, desto besser sollten sich die Aktien von Caterpillar & Co. entwickeln.

Michael Heimrich

Ewiges Leben?

Über den demografischen Dammbbruch in Deutschland

Das 20. Jahrhundert war schon vollgestopft mit Barbareien, und jetzt das: Rente mit 67. Deutschland wird zum Methusalem-Staat. Aber irren Politik und Wirtschaft nicht in ihrem Glauben an den demografischen Wandel? Diese Frage verlangt nach Antworten.

Eindeutige Ausgangslage?

Wann tritt der demografische Super-GAU ein? Dies ist der Fall, wenn die Lebenserwartung steigt, die Geburtenraten abstürzen (der hiesige Geburtenknick ereignete sich im Jahr 1963) und Einwanderung entweder zu geringe Ausmaße erreicht oder aber nur weniger gebildete Menschen zuwandern. Zudem kann eine solche Situation verschärft werden, wenn Teile der Eliten (über 80% der hiesigen Hochschulabsolventen träumen heute von einem Leben im Ausland) auswanderungswillig sind. Ein paar Fakten belegen nun, dass Deutschland ein potenzieller GAU-Kandidat ist (s. Kasten).

Verstärkend bei alledem wirkt hier der konzeptlose Umgang mit dem Heer der mittlerweile gut 2,5 Mio. Hartz-IV-Empfängern unter 18 Jahren. Abhängig von staatlichen Alimentationen und gefangen in einem anreizlosen Lebensraum, in dem Talk- und Castingshows den Rahmen für abgeschottete Leidensgemeinschaften bilden. Die demografische Kapitulation, wie es Dr. Gunnar Heinsohn, Sprecher des Raphael-Lemkin-Instituts für vergleichende Völkermordforschung an der Universität Bremen, in einem Aufsatz nannte, ist anscheinend in vollem Gange. Heinsohn gehört zur Gruppe der Experten, die eine falsch gesteuerte Einwanderung als großes Problem in Deutschland sehen. „Hartz-IV statt IQ 150“, das ist hier das Motto. Deutschland hat jedenfalls keine Strategie, um Talente, die sog. „skilled immigrants“, die mindestens so gut sind wie unser eigener Nach-



Jung und alt – dieser Gegensatz wird künftig noch wachsen.

DER DEMOGRAFISCHE SUPER-GAU

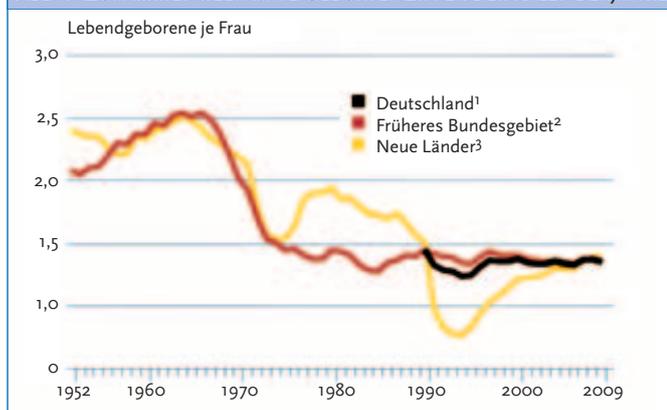
Noch 1973 lag das Durchschnittsalter in Deutschland bei 34 Jahren, heute sind es bereits zehn Jahre mehr. Bald werden nur mehr 13% unter 15 sein und mehr als 20% in den Kreis der Ü60er einrücken. Auch werden lediglich 650.000 Kinder pro Jahr geboren, obwohl zur vollständigen Reproduktion der Deutschen 1,1 Mio. Babys notwendig wären. Ferner sinkt der Prozentsatz derer, die eine Berufsausbildung erfolgreich meistern, auf mittlerweile gut 72% (nach knapp 75% vor zehn Jahren). Die EU fordert hier 85%.

wuchs, aus anderen Ländern nach Deutschland zu locken. Diesen langfristig notwendigen Kampf nimmt unser Land, vor allem aber dessen Regierung, einfach nicht an.

Achse der demografisch Schwachen

Alles zusammen genommen ist die Situation der Rentenversicherung ernst (mehr Leistungsbezieher stehen immer weniger sozialversicherungspflichtig Beschäftigten gegenüber), und obendrauf kommt die Schuldenmisere. Außer neuen Verbindlichkeiten trägt die Politik nur wenig zur Lösung des Problems bei, wobei die Auswirkungen des demografischen Wandels in erheblichem Maße der Gestaltung durch die Politik unterliegen (s. hierzu auch Österreichische Schule auf S. 24). Damit muss auch die Frage erlaubt sein, ob die Regierung nicht bewusst einen Systemzusammenbruch herbeiführt, um den Dreh hin zu einem sozialistischen Staat endgültig hinzubekommen. Daraus entsteht Unsicherheit, die übrigens auch bzgl. der künftigen Bevölkerungsentwicklung besteht. Allein beim Statistischen Bundesamt reichen die Bevölkerungsprojektionen für das Jahr 2050 (verteilt auf neun Szenarien) von 67 bis 81 Mio. Menschen. Diese Zahlen sind also nicht sicher. Nur eine Frage dazu: Hätte nicht, wer vor 100 Jahren schätzen wollte, wie viele Deutsche um 1960 auf deutschem Boden leben, zwei Weltkriege und eine Große Depression mit einberechnen müssen? Aktuell zählt Deutschland zur Achse der demografisch schwachen Länder, wie auch Thomas Hartauer, Vorstand der Vermögensverwaltungsboutique Lacuna AG, bestätigt: „Demografisch schwach ist die europäische Mittelachse um Italien, Österreich, Deutschland und Schweden. Dagegen

ABB. 1: ZUSAMMENGEFASSTE GEBURTENZIFFER DER KALENDERJAHRE



1) ab 1990; 2) ab 2001 ohne West-Berlin; 3) ab 2001 ohne Ost-Berlin
Quelle: Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2011

„Der Wandel findet bereits statt“

Smart Investor im Gespräch mit **Joachim Nareike**, Direktor bei Schroders, über die Alterung in China, das reichste Volk der Welt und interessante Aktieninvestments.

Smart Investor: Herr Nareike, was ist Ihre Meinung zum demografischen Wandel?

Nareike: Der Wandel hat bereits angefangen stattzufinden, keine Frage. Ein Blick auf den Rückgang der Geburtenraten genügt da schon. Was aber noch nicht passiert ist, ist die Reaktion der Gesellschaft darauf.

Smart Investor: Gilt das nur für die westliche Welt?

Nareike: Die westliche Welt ist sicherlich stärker betroffen, aber auch China wird damit zu kämpfen haben. Man sollte meinen, dass China als bevölkerungsreichstes Land der Welt demografisch gut aufgestellt ist. Das Durchschnittsalter liegt auch erst bei 36 Jahren. Durch die 1979 eingeführte Ein-Kind-Politik aber altert die Bevölkerung sehr schnell. Mittlerweile wird die Regelung zwar aufgeweicht, aber die Auswirkungen für China im Jahr 2050 lassen sich gut abschätzen. Dann werden im Reich der Mitte 330 Mio. Menschen leben, die 65 Jahre und älter sind. Die Chinesen reagieren darauf beispielsweise, indem sie bei einem Wohnungskauf die Frau für die Familiengründung gleich mit zur Verfügung stellen (lacht).

Smart Investor: China altert also, aber sind junge Bevölkerungen automatisch auch erfolgreicher?

Nareike: Nein, das lässt sich so pauschal nicht sagen. Ein großer Aspekt bei einer jüngeren Bevölkerung ist der Spielraum, etwa Sozialsysteme auf ein gesünderes Fundament stellen zu können. Genau darin liegt jetzt die Chance für die Emerging Markets, denn deren junge Bevölkerung wächst erstmals in einer Dekade rasch zunehmenden Wohlstands auf. Entsprechend werden auch die Bedürfnisse nach dem Aufbau eines sozialen Absicherungssystems zunehmen und vor allem auch realisiert werden können.

Smart Investor: Ein Land, das dies bereits hinter sich hat, ist Japan. Ist Nippon nun am Ende seines Weges angelangt?

Nareike: Japan tut aktuell sehr viel, um auf die Alterung der Bevölkerung zu reagieren. Das Lebensarbeitsalter ist in Japan weitaus höher als in allen anderen Industriestaaten, und durch das Gesundheitsbewusstsein der Japaner hat sich eine kom-



Joachim Nareike ist seit Juli 2007 Vertriebsdirektor bei Schroders Investment Management, arbeitete davor bei Black Rock Merrill Lynch Investment Managers (ehem. Mercury Asset Management) als Vertriebsdirektor für Vertriebskunden in Österreich, Luxemburg und Deutschland. Seine Karriere begann Nareike bei Fleming Asset Management, wo er zwischen 1996 und 1999 u.a. als Compliance Officer tätig war.

plett neue Industrie gebildet. Dies ist auch eine Art von Kapital, über das eine Volkswirtschaft verfügen

kann, zumal die Japaner gemessen am Pro-Kopf-Vermögen das reichste Volk der Welt sind. Das relativiert auch die enormen Staatsschulden, die vorwiegend im Inland gehalten werden.

Smart Investor: Haben sich denn japanische Unternehmen mit der Alterung arrangiert?

Nareike: Absolut. Nehmen Sie Unicharm. Das Unternehmen stellte zunächst nur Windeln für Babys her, erweiterte dann aber sein Sortiment auch auf Windeln für Erwachsene bzw. ältere Menschen. Diese Gruppe wächst ja relativ zur Zahl der Kinder. Wenn also die Bedürfnisse durch die Alterung künftig anders aussehen, wird auch das Sozialsystem in 20 Jahren anders aussehen. Entsprechend werden auch nicht alle Firmen im Gesundheitssektor profitieren, sondern nur jene, die wie Unicharm die Zeichen der Zeit rechtzeitig erkannt haben. Ein anderes Beispiel ist Yum! Brands. Zu diesem Konzern gehört Kentucky Fried Chicken, die in China binnen fünf Jahren die Anzahl der Restaurants auf 20.000 verachtfachen möchten. Der Konsum in China verändert sich, das Einkommen wächst und KFC bietet in China auch chinesisches Essen an, hat sich also sehr gut an den Markt angepasst. Unternehmen müssen diese Zukunftsmärkte einfach rechtzeitig erkennen.

Smart Investor: Der frühe Vogel fängt eben den Wurm. Vielen Dank für das Gespräch. ■

Interview: Tobias Karow

können beispielsweise Vietnam, Indien, Lateinamerika und sogar die USA als demografisch gerüstet gelten.“

Rente und CuB

Kommt es nun zum von Smart Investor erwarteten Crack-up-Boom-Szenario, induzieren also die enormen Geldmengen auch

an den Gütermärkten einen beschleunigten Preisauftrieb, dann müsste die Politik die Renten erhöhen, allerdings weniger stark als die Teuerungsrate. Kollabiert dann der Boom, wird sie Renten gar senken müssen, da ihr durch die dann einbrechende Wirtschaftsleistung erhebliche Einbußen auf der Beitragsseite entstünden. Außergewöhnliche Ereignisse, wie eben ein Krieg >>

ABB. 2: ENTWICKLUNG DER ÄLTEREN BEVÖLKERUNG



Dunkelgrün markierte Länder: >25% der Bevölkerung sind älter als 60 Jahre;
Quelle: UN Population Division, Adamant Biomedical Investments AG, Lacuna AG

oder eine Finanzkrise oder ein CuB, können kurzfristig große Gefahr vor allem für das deutsche Rentensystem bedeuten, weil Deutschland demografisch im Vergleich eher schwach auf der Brust ist. Hier würden sich dann der Raubbau an der Rentenkasse, die verpassten notwendigen Schritte zur Reparatur des Systems (Lohnerhöhungen, Anhebung des Renteneintrittsalters im Zuge der gestiegenen Lebenserwartung) und das zunehmend schuldenfinanzierte Aufrechterhalten des Systems bitter rächen – und die Rentner in der Zuspitzung dessen auf die Palme bzw. Straße bringen.

Altern kann auch cool sein

Langfristig aber geht eine Gesellschaft ohnehin ihren eigenen Weg. So beschrieb es jedenfalls der verstorbene Soziologe Karl-Otto Hondrich. Eine alternde Gesellschaft muss nicht dahinsiechen. Oder wie sagte es einst die französische Schauspielerinnen Jeanne Moreau sehr treffend: „Alternde Menschen sind wie Museen: Nicht auf die Fassade kommt es an, sondern auf die Schätze im Innern.“ Andere Auguren bemerken, eine schrumpfende

Cross Links

GoingPublic Magazin 4/2011

- ◆ HV-Saison 2011: Aktionärstreffen im Fokus
- ◆ Online Geschäftsmodelle – Internet-Blase 2.0?
- ◆ Compliance-Studie: Strategie und Organisation 2011
- ◆ Analysen aller aktuellen Börsengänge
- ◆ Inkl. Sonderbeilage „Healthcare 2011“ (5. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 4/2011

- ◆ Knappes Kapital in der Biotech-Branche
- ◆ Innovative Finanzierungsansätze für Life Science-Unternehmen
- ◆ Exit-Management von Beteiligungsgesellschaften:
Steigende Börsenkurse beflügeln Verkaufsfantasien
- ◆ Fallstudie: Kinaxo Biotechnologies GmbH
- ◆ Kriterien bei der Auswahl von Private Equity-Zielfonds
- ◆ Inkl. Sonderbeilage „Investing in Cleantech“ (4. Jg.)

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

Bevölkerung sei ein Akt der Stabilisierung eines Volkes. Dazu sagt Thomas Hartauer: „Es ist normal, dass die Geburtenrate ab einem bestimmten Entwicklungsstand zurückgeht. In Schwellenländern werden Kinder häufig als Absicherung im Alter gesehen, dieses Bedürfnis entfällt natürlich, wenn der Wohlstand in der Breite steigt. Das sehen die Menschen etwa in Asien genau dann, wenn wie in China in wenigen Jahren 2.000 Krankenhäuser gebaut werden, das Gesundheitssystem sich damit sichtbar verbessert und einen individuellen Nutzen stiftet. Hier fließt im Speziellen natürlich auch die Ein-Kind-Politik ein.“ Was gerne vergessen wird, sind die positiven verteilungspolitischen Wirkungen eines Geburtenrückgangs. Denn die Erwerbstätigen müssen ja ein Bruttosozialprodukt erwirtschaften, das Alte wie Arbeitslose wie Junge versorgen muss. Wird die Zahl letzterer geringer, erleichtert dies das Bewältigen der Aufwendungen für die älteren Generationen.

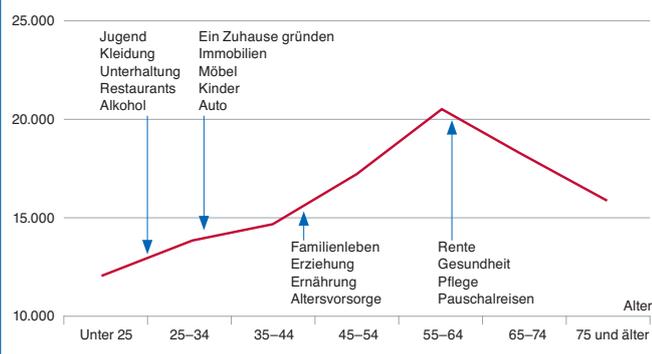
DEMOGRAFISCHE ALTERUNG UND RENTE

Das deutsche Rentensystem wurde nach der Gründung der Bundesrepublik als Lebensversicherung gestartet, dann aber in Richtung Generationenvertrag umgebaut. Durch den Beitragszwang hat der Staat nun die Pflicht auf adäquate Rentenzahlungen. Nur wird er das künftig nicht mehr wollen. Rentenreformen und Nachhaltigkeitsfaktoren verpacken süß, was „eiskalt enteignet“ genannt werden müsste. Ausgangspunkt war die zunehmende Arbeitslosigkeit in den 70er Jahren, wodurch die Einnahmen der Rentenversicherung zu fallen begannen. Wer aber nicht einzahlt, der kann im Alter auch keine auskömmliche Rente einstreichen. So hart dies klingt, so fair ist das System auch. Der Freiburger Demografie-Forscher Prof. Bernd Raffelhüschen formulierte es zu Recht so in einem seiner Vorträge. Der Pakt für Beschäftigung anno 1997, als in Deutschland flächendeckend auf Lohnerhöhungen verzichtet und der Arbeitnehmer auf diese Weise fortan kaum mehr an den Produktivitätszuwächsen beteiligt wurde, waren dann gemeinsam mit der Frühverrentung und der Diskreditierung der Rentenversicherung durch den Finanzsektor der Sargnagel für das System.

Die Generation Dent

Zu den älteren Generationen gehören langsam aber sicher auch die viel gerühmten Baby Boomer, die „Generation Harry S. Dent“. Der Amerikaner hatte in den 90ern mit seinen demografisch begründeten Börsen-Prognosen für Furore gesorgt. In der Richtung behielt er recht, allein dass der Dow Jones nicht 40.000 Punkte erreicht hat, mag als prognostische Unschärfe ausgelegt werden. Für Dent ist die Gruppe der Baby Boomer die für den Konsum einer Volkswirtschaft entscheidende Gruppe. Deren Ausgaben kulminieren zwischen dem 45. und 50. Lebensjahr, ihren Höhepunkt an volkswirtschaftlicher Schubkraft sollten sie bis 2010 entfalten. Kleinere Anmerkungen dazu seien an dieser Stelle erlaubt. Einmal erschöpft sich die Preisbildung an den Börsen nicht in der demografischen Alterung. Daneben instrumentalisiert Dent die Baby Boomer als homogene Gruppe, die gemeinsam altert, entspart und dann weniger konsumiert. Stattdessen sind die Boomer die vermutlich erste Generation, die fit genug ist, um im Alter hier und da zu arbeiten, die alles für ein besseres Körpergefühl tut und Vertrauen in Kapitalmärkte hat, auch wenn diese nicht

ABB. 3: JÄHRLICHE AUSGABEN IN USD



Die junge Generation gibt eher Geld für Unterhaltung, Kleidung, Alkohol und Unterhaltungselektronik aus, die ältere dagegen mehr für Pauschalreisen, Medikamente und Pflege. Quelle: United States Consumer Expenditure Survey, UNdata, IMF, Bloomberg, National Statistics, Schroders

durchweg nach oben laufen. Den gefürchteten Asset Meltdown (s. Kasten) jedenfalls dürfte es eher nicht geben. Eine Gegenposition zum Baby-Boomer-Konzept ist im Übrigen die Betrachtung der jungen Erwachsenen. Für die Schwankungen der Konjunktur ist das Konsumverhalten der Berufsanfänger, Haushalts- und Familiengründer („die Top-Verbraucher“) weit aus bestimmender als das von Personen im fortgeschrittenen Lebensalter. Bis 2014 ist diese Gruppe in den USA nun zahlenmäßig auf dem Rückzug, dann dreht die Demografie hier deutlich ins Positive.

„DER ASSET MELTDOWN, DER NICHT STATTFINDET“

Rüdiger Braun, Demografie-Experte bei Advice & Opinion Demographics & Markets in Düsseldorf, erläutert den Asset Meltdown: „Die Verfechter der These des Asset Meltdowns sagen: Die Baby Boomer altern, scheiden aus dem Erwerbsleben aus und lösen ihre Ersparnisse und Aktiendepots auf. Wenn nun aber der Topf (mit Ersparnissen), den die Baby Boomer in der Vergangenheit stetig gefüllt haben, mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit systematisch geleert wird, dann ist nicht einzusehen, warum sich Investoren nicht schon lange vor dem Asset Meltdown vor diesem in Sicherheit bringen. Deshalb ist die Angst vor einem Asset Meltdown aus unserer Sicht völlig unglaubwürdig.“ Auch andere Spezialisten vertreten diese Sichtweise.

Demografie und Kapitalmarkt

Was bedeutet das für die Kapitalmärkte? Er wird holprig werden. Bezüglich der Kapitalmarktrenditen hat der Mathematiker Prof. Axel Börsch-Supan Berechnungen angestellt. Nach seinen Studien könnten in den kommenden 20 Jahren die Renditen am Anleihenmarkt (gemessen an den langfristig erzielten Renditen) um bis zu 1,5% sinken, weil Ältere traditionell eher Festverzinsliche kaufen. Auch Pensionskassen handeln so. Jüngere wiederum investieren und sparen mehr fürs Alter. Aktien macht das insgesamt relativ attraktiver. Welche Aktien das sein könnten, erläutert Joachim Nareike im Interview auf S. 19. Vor allem kann der Anleger durch regionale Diversifizierung solche Länder selektieren, die sich entweder wie Singapur (investiert z.B. in Infrastruktur und Mehrheitsbeteiligungen an strategisch wichtigen Unternehmen), Hongkong oder Kanada längst mit

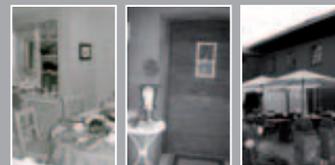
niedrigen Geburtenraten arrangiert und daraus ein Wachstumsmodell gezimmert haben, oder aber wie Vietnam über „hungrige“ Bevölkerungen verfügen. Australien mit seinem durchdachten Zuwanderungsmechanismus erscheint ebenfalls auf dem Radar. Australien lässt nur solche Einwanderer ins Land, die auch tatsächlich gebraucht werden. Das ist zwar bisweilen hart für den Einzelnen, aber langfristig fair gegenüber der Gesamtbevölkerung. Insgesamt sind demografische Betrachtungen zunächst ein Instrument zur grundlegenden Asset Allocation und nicht zur Einzeltitelwahl.

Fazit

Langfristig wäre es fahrlässig, Angst vor einer kompletten Vergrößerung Deutschlands zu haben. Zudem ist die Gruppe der Top-Verbraucher global gesehen nicht auf dem Rückzug, sondern eher auf dem Vormarsch. Familiengründungen dort eröffnen Kapitalanlegern hier Chancen. Kurzfristig jedoch, und darauf müssen sich Anleger einstellen, wird die Verrentung der Baby Boomer Unsicherheiten mit sich bringen. Einzukalkulieren sind dazu außergewöhnliche Ereignisse wie der CuB, die langfristige demografische Trends überlagern können. Mit einem Unterschied zu früher: Heute ist die Last für die Rentensysteme so groß, dass sie darunter auch zerbersten können. Weil die Preise explodieren und die reale Kaufkraft schwindet, weil die Wirtschaft lahm, weil der Staat seine Zuschüsse wegen Bürgschaften für die EU-Partner kürzen muss. So gesehen ist die Demografie-Falle real.

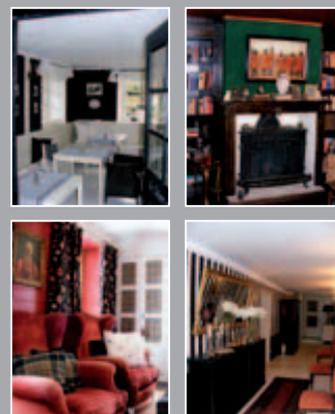
Tobias Karow

Anzeige



TAYLORS

Bed & Breakfast
Wellness & SPA



PHILIPPE VAN TAYLOR
DESIGN COMPANY



Taylor's BB & PvT Design Company
Bruder Georg Weg 20
78459 Pfronten-Kreuzegg
FON 083 63/92 99 10
info@taylors-pfronten.de
www.taylors-pfronten.de

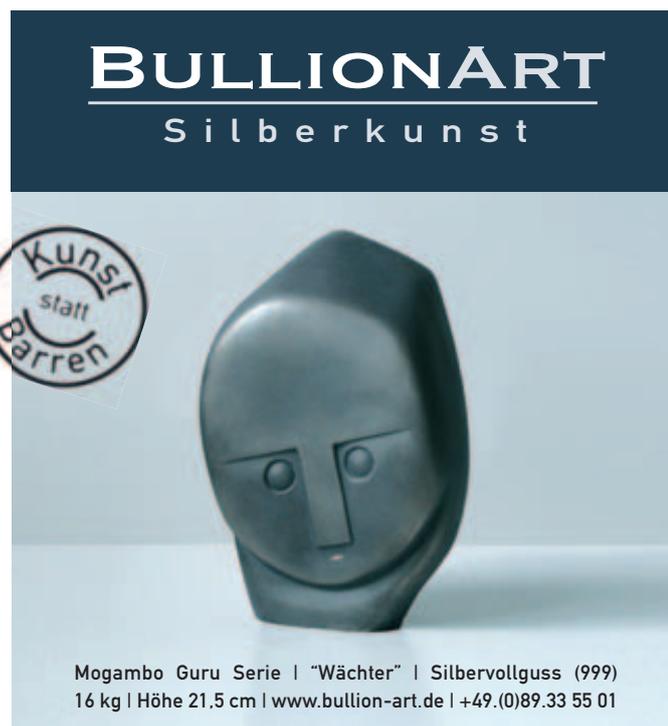
Guter Rat muss nicht teuer sein

Start der neuen Berater-Rubrik in der kommenden Ausgabe des Smart Investor

Gut beraten – aber wie?

Viele Leser beschäftigt die Frage, wie sie ihr Vermögen über eine hohe Inflation bzw. eine Währungsreform retten. Anderen wird klar, dass die Bausparverträge oder Lebensversicherungen, die ihnen verkauft wurden, nicht der Anlageweisheit letzter Schluss sind. Negative Erfahrungen mit Bankberatungen und Strukturvertrieben sind nach unserer Einschätzung eher die Regel und nicht die Ausnahme. Dort treffen Kunden auf Verkäufer und nicht auf Berater. Somit stehen Profitmaximierung und die Generierung von Provisionen bei der Verkäuferseite im Vordergrund und nicht der Bedarf des Kunden. Regelmäßig erreichen daher den Smart Investor Anfragen von Lesern, die eine Beratung zu ihrer individuellen Geldanlage möchten. Der Redaktion ist eine individuelle Finanzberatung aus unterschiedlichen – auch haftungsrechtlichen – Gründen nicht möglich. Darüber hinaus muss eine qualifizierte Beratung auch entsprechend bezahlt werden. Daher wird im Smart Investor künftig das Thema Beratung und Berater einen festen Platz einnehmen – wie bereits seit Langem angekündigt. Smart Investor sieht sich ausschließlich als Mittler zwischen den Beratern und den Lesern mit Beratungsbedarf und übernimmt keine eigene beratende Funktion.

Anzeige



BULLIONART
Silberkunst

Kunst statt Barren

Mogambo Guru Serie | "Wächter" | Silbervollguss (999)
16 kg | Höhe 21.5 cm | www.bullion-art.de | +49.(0)89.33 55 01



Ab sofort bietet Smart Investor unabhängigen Finanzberatern in einer eigenen Rubrik eine Plattform, sich zu präsentieren.

Finanzberater und die Österreichische Schule

Neben einer Seite mit grundsätzlichen oder aktuellen Themen rund um die Finanzberatung wird es zukünftig pro Ausgabe eine Seite mit der detaillierten Vorstellung eines Beraters und der Nennung einiger weiterer Berater geben. Voraussetzung für die Präsentation im Smart Investor ist, dass der Finanzberater eine gewisse Affinität zur Österreichischen Schule und dem Ansatz des Smart Investor hat. Das bedeutet nicht, dass die Berater bis ins kleinste Detail die Crack-up-Boom-Theorie mit ihren Aussagen über die Folgen staatlicher Interventionen, über Inflation und Währungsreform nachvollziehen müssen. Allerdings ist es auch nicht sinnvoll, auf diesen Seiten Berater zu präsentieren, die einen völlig anderen Ansatz verfolgen.

Mehrwert für die Leser und Nutzen für die Finanzberater

Für die Smart Investor-Leser wird mit der neuen Rubrik ein zusätzlicher Mehrwert geschaffen. Dieser besteht darin, dass sie die Möglichkeit bekommen, aus der Vielzahl von Beratern kompetente Ansprechpartner mit Affinität zu den typischen Smart Investor-Themen mit den entsprechenden Kontaktdaten zu erhalten. Dem Finanzberater-Porträt können Leser beispielsweise den Werdegang des Beraters, seinen Anlagestil und seine berufliche Qualifikation entnehmen. Auch die möglichen Vergütungsmodelle wie Provisionsberatung oder Honorarberatung werden Thema sein. Darüber hinaus werden in jeder Ausgabe bis zu zwanzig Adressen von Beratern veröffentlicht, bei denen Smart Investor ebenfalls in einem Gespräch die Nähe zur Österreichischen Schule überprüft hat. Ziel ist es, möglichst flächendeckend für den deutschsprachigen Raum Berater vorzustellen, um den Lesern die Gelegenheit zu bieten, einen Ratgeber in ihrer Nähe zu kontaktieren. Finanzberatern bieten die Seiten eine attraktive Gelegenheit, in einem Porträt ihre Anlagephilosophie, ihren beraterischen Ansatz und ihre Kompetenz darzustellen sowie potenzielle Kunden mit Beratungsbedarf auf sich aufmerksam zu machen. Berater, die das Angebot des Smart Investor nutzen möchten, können sich bei der Redaktion unter info@smartinvestor.de melden. ■

Christian Bayer



Hamburger Mark Banco Anlegerseminar 2011

Die Systemkrise als Chance

14. und 15. Mai 2011 in Hamburg

Analysen - Prognosen - Strategien



Programm
am 14. Mai

► **Claus Vogt** (Aequitas Capital Partners, München):
*Deflation oder Inflation? – Auf welches Endspiel der
Finanz- und Wirtschaftskrise sich der Anleger einstellen muss*

Kristof Berking (Journalist & Dokumentarfilmer, Hamburg):
*Es liegt an der Geldordnung! – Eine Kritik aller gängigen Reformvorschläge
von der „Freiwirtschaftsschule“ bis zum „Free Banking“*

Prof. Dr. Wilhelm Hankel (Währungswissenschaftler):
Weltwirtschaft ohne Weltwährung? – Wohin führen die Euro- und die Dollarkrise

Ronald-Peter Stöferle (Erste Bank, Wien):
*Die Goldhauser – kein Sprint, sondern ein Marathon.
Was der Edelmetallinvestor jetzt wissen muss*

Abend-Programm

► **Große Hafensrundfahrt und festliches Abendessen mit Finanzkrisen-Kabarett
von Piano Entertainer Friedrich Gamerith**

Programm
am 15. Mai

► **Andreas Otto** (Noah Research, Hamburg):
*Inflation und Staatsbankrott – Eine Risikobewertung verschiedener Anlageklassen
im Lichte historischer Erfahrungen*

Dr. Bruno Bandulet (Gold & Money Intelligence, Bad Kissingen):
Der geopolitische Faktor – Wie spielt die Weltpolitik in Ihre Vermögensplanung hinein?

Philipp Vorndran (Flossbach & von Storch, Köln):
Keine Angst vor Volatilität – Mit Aktien und Sachwerten die Kaufkraft erhalten

Steffen Krug (IfAAM-Institut, Hamburg):
*Vom Value Investing zum Austrian Asset Management – Investmentstrategien
bankenenabhängiger Vermögensverwalter für die Verschuldungskrise*

Jetzt informieren
und buchen!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de • Tel.: 040 / 64 94 13 86

 In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Reduzierte Seminarkosten
für Abonnenten.

Private Altersvorsorge auf wackligen Füßen

Wie Niedrigzinspolitik und Geld- und Kreditschöpfung die kapitalgedeckte Altersvorsorge gefährden

Gastbeitrag von Norbert F. Tofall

Nachhaltiges Wirtschaftswachstum ist ohne vorherige Kapitalbildung, also Sparen, unmöglich. Aus diesem Grund wird das Wirtschaftswachstum durch die kapitalgedeckte Altersvorsorge, die nichts anderes als Sparen ist, gefördert. Gefährdet werden die kapitalgedeckte Altersvorsorge und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum jedoch erstens durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken und zweitens durch die Geld- und Kreditschöpfung der Zentralbanken und der Geschäftsbanken.

Niedrigzinspolitik belastet private Rentenversicherung

Durch die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken wird den Geschäftsbanken nicht nur die vermehrte Kreditvergabe durch erleichterte Refinanzierungsmöglichkeiten bei den Zentralbanken ermöglicht. Die Niedrigzinspolitik ist, wie jede andere staatliche Zinspolitik auch, ein Eingriff in das Preisgefüge für Sparen und Kredite. Ein Zinssatz, der Sparen und Investieren zur Übereinstimmung bringt, den Geldwert stabil hält und die Volkswirtschaft auf einem Gleichgewichtspfad hält, ist der natürliche Zins. Liegt der Geldzins, also der Zins für Kredite, unter dem natürlichen Zins, dann übersteigt die Investitionstätigkeit die Spartätigkeit, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt über die Produktionskapazität und die Volkswirtschaft wird von ihrem Gleichgewichtspfad gedrückt. Zu niedrige relative Preise für Kredite führen deshalb zu einem falschen Produktionsaufbau, also zu strukturellen Fehlentwicklungen und Fehlinvestitionen oder kurz: zu Investitionsblasen. Durch die künstlich niedri-

Norbert Friedrich Tofall ist Lehrbeauftragter der Europa-Universität Viadrina Frankfurt/Oder, wissenschaftlicher Mitarbeiter des Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler und Mitglied der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft.



gen Zinsen erscheinen auch Investitionen als rentabel, die sich unter dem natürlichen Zins nicht rentieren.

Kurzfristig können durch diese Zinspolitik der Zentralbanken durchaus befristet Arbeitsplätze geschaffen oder erhalten werden. Mittel- und langfristig wird sich jedoch herausstellen, dass die scheinbar rentablen Investitionen in Wahrheit unrentabel sind. Insolvenzen sind die Folge. Da die Niedrigzinspolitik den gesamtwirtschaftlichen Strom der Güter und Leistungen verzerrt hat, sind Fehlinvestitionen, anschließende Insolvenzen und Kosten für schmerzhaft Anpassungsprozesse in fast allen Branchen wahrscheinlich. Da die Kurse für Aktien und die Preise von Immobilien im Zuge dieser Anpassungsmaßnahmen aufgrund der geplatzten Vermögenspreisblasen sinken und so der Scheinwohlstand aufgedeckt wird, sind die Formen der kapitalgedeckten Altersvorsorge, die auf diesen Anlageformen beruhen, negativ betroffen.

Vermögenspreisblasen schaffen Illusion von Wohlstand

Natürlich werden viele Anleger eine Strategie des Reitens auf den Blasen fahren und darauf spekulieren, kurz vorm Platzen der Blasen abzuspringen. Eine nachhaltige kapitalgedeckte Altersvorsorge lässt sich so jedoch nicht für breite Bevölkerungsschichten aufbauen. Denn es können immer nur wenige Menschen rechtzeitig vor dem Platzen der Blase abspringen. Springen alle gleichzeitig ab, dann gibt es keine Gewinne mehr, die mitgenommen werden könnten.

Zudem wirkt sich die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken negativ auf die Erträge der Formen der kapitalgedeckten Altersvorsorge aus, die auf festverzinslichen Wertpapieren oder Ähnlichem aufbauen. Der nominale Sparzins kann zwar selbst in Zeiten einer Niedrigzinspolitik aufgrund von Risikozuschlägen und situationsabhängigen Verhältnissen von Angebot und Nachfrage nach Geld und Kredit zeitweise steigen oder zeitlich befristet auf einem höheren Niveau verharren; die Erträge dieses Sparens sinken jedoch selbst in dieser Situation relativ im >>



Mittel- und langfristig wird sich herausstellen, dass die scheinbar rentablen Investitionen in Wahrheit unrentabel sind. Insolvenzen sind die Folge.

Rohstoffe auf Wachstumskurs



Seit der Finanzkrise rücken strategische Metalle (Sondermetalle) und Seltenerd-Metalle, auch **Seltene Erden** genannt, als Anlageform in den Fokus privater Investoren. Mikael Henrik von Nauckhoff liefert **elementare Kenntnisse**, ohne welche die **Potenziale von Metallen** wie Tantal, Hafnium, Indium, Wismut und Co. kaum einzuschätzen sind. Er gibt einen Überblick über die einzelnen Metalle, ihre chemischen Charakteristika, ihre Vorkommen und ihre relevanten Märkte und Börsen. Abschließend widmet er sich beiden Metallgruppen: Strategische Metalle (Sondermetalle) und Metalle der Seltenen Erden (Seltenerd-Metalle). Der **optimale Einstieg in die faszinierende Welt weitgehend unbekannter Metalle**.

Mikael Henrik von Nauckhoff

Strategische Metalle und Seltene Erden

Investieren in Technologiemetalle und Hightech-Metalle: Indium, Wismut, Terbium & Co.

384 Seiten | 19,99 Euro

ISBN 978-3-89879-647-7



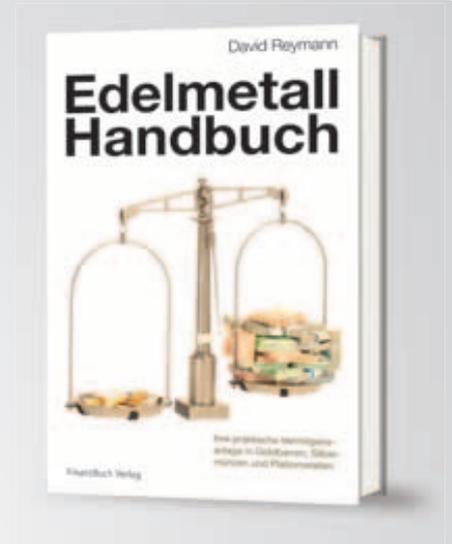
Gold, Silber, Platin und Palladium wurden bereits oft in Printmedien unter Anlagegesichtspunkten vorgestellt. Der Autor schärft den Blick des Lesers aber nicht nur für **Chancen, Risiken und andere finanzielle Faktoren bei Investments in Anlagemetallen**, sondern führt auch durch viele andere Aspekte des Themas, von Erfindern und Entdeckern bis hin zu physikalischen und chemischen Fakten. Auch **Industriemetalle und Sondermetalle** sowie deren zukünftige Bedeutung und ihre Eigenschaften werden einzeln vorgestellt. Erfahren Sie alles über Anlagemetalle – **aktuell, prägnant, günstig** – simplified eben.

Mikael Henrik von Nauckhoff

Sicher mit Anlagemetallen – simplified

240 Seiten | 14,90 Euro

ISBN 978-3-89879-554-8



Das Interesse an physischen, echten Edelmetallen wächst rasant. Frei nach dem Motto »Totgesagte leben länger« gibt es immer noch physische Edelmetalle in praktischer Form als kompakte Barren und Anlagemünzen. Edelmetalle eignen sich auf sehr simple und nachhaltige Weise zur **Vermögensdiversifikation und -sicherung**. Daher stellt dieses Buch einen Ratgeber dar für die individuellen Informationsbedürfnisse zum Thema Edelmetalle. Besonders hochwertige Produktbilder erklären die einzelnen Münz- und Barrensorten in ungekannter Brillanz. Das Edelmetall-Handbuch ist im Frage-Antwort-Stil aufgebaut und behandelt systematisch **alle wesentlichen Fragen zum Investment in Gold, Silber, Platin und Palladium**.

David Reymann

Edelmetall-Handbuch

Ihre praktische Vermögensanlage in Goldbarren, Silbermünzen und Platinmetallen

144 Seiten | 14,99 Euro

ISBN 978-3-89879-640-8



FinanzBuch Verlag

Nymphenburger Str. 86
80636 München



Telefon: 089 6512850 | Fax: 089 652096 | E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de

www.finanzbuchverlag.de



Vergleich zu einer Situation ohne Niedrigzinspolitik. Dieser Eingriff in das Preisgefüge für Geld und Kredit vermindert die Sparneigung und damit die Nachhaltigkeit des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Fällt der Sparzins durch eine Niedrigzinspolitik mit einer zeitlichen Verzögerung auch nominal, was sehr wahrscheinlich ist, dann fallen auch die nominalen Erträge dieser Sparformen.

Insgesamt belastet eine Niedrigzinspolitik der Zentralbanken die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Je nach Anlageform ist jedoch ein unterschiedlicher zeitlicher Verlauf dieser negativen Auswirkungen zu unterstellen.

Enteignung durch Inflation

Die Erhöhung der Geldmenge nennt man Inflation. Und Kredite, die nicht aus Erspartem bestehen, sondern aus Geldschöpfung, erhöhen die Geldmenge, sind also Inflation. Aus diesem Grund gefährdet die Geld- und Kreditschöpfung der Zentralbanken und der Geschäftsbanken die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Denn die Ersparnisse einer Volkswirtschaft werden durch Inflation entwertet.

Inflation kann sich in der Teuerung von Konsumgüterpreisen und in der Teuerung von Vermögensgüterpreisen (Aktien, Immobilien, Preise für Unternehmen) niederschlagen. Die sogenannte Immobilienblase in den USA, die durch die Niedrigzinspolitik der

FED und andere staatliche Kreditleichterungen erzeugt worden ist, war eine typische Vermögensgüterpreis-Teuerung. Diese wurde bis zu ihrem Platzen als nicht problematisch eingestuft, weil den Menschen seit Jahrzehnten eingeredet wird, dass Wirtschaftswachstum nur bei einem stetigen Geldmengenwachstum möglich sei. Dass diese Geldmengenpolitik gerade die kleinen Leute um ihre Ersparnisse und ihre kapitalgedeckte Altersvorsorge gebracht hat, liegt heute auf der Hand, hat die Regierungen und Zentralbanken jedoch nicht davon abgehalten, die gleiche fatale Geldmengenpolitik, die uns in die Krise geführt hat, zur Bekämpfung der Krise anzuwenden. Die neuen Investitionsblasen können wir an den Aktienmärkten seit gut zwei Jahren beobachten. Wann diese platzen werden und welches Ereignis dieses Platzen hervorrufen wird, vermag im Moment niemand mit Sicherheit vorzusagen. Dass diese Blasen, wie alle Blasen, platzen werden, ist jedoch so sicher wie das Amen in der Kirche.

Besonders problematisch ist, dass diese neue staatlich induzierte Vermögensgüterpreis-Teuerung in einer Situation entsteht, in der die Überschuldungskrise von Staaten und Banken dramatisch zunimmt. Die derzeitige Politik des Bail-outs und der Euro-Rettungsschirme vergrößert entgegen der von unseren Regierungen verlautbarten Absicht sogar die Gefahr des Zusammenbruchs des auf Teilreserve aufgebauten Bank- und Finanzsystems. Ob der Zusammenbruch abgewendet werden kann, ist offen.

Anzeige

Totalausfall bei Systemcrash

Bei einem Systemzusammenbruch des Banken- und Versicherungssektors könnten aber auch die teilweise hintereinander geschalteten und sich überlappenden Sicherungsmechanismen für die betriebliche und private Altersvorsorge die kapitalgedeckte Altersvorsorge nicht retten, weil diese Sicherungsmechanismen nur auf Einzelausfälle ausgelegt sind.

Festzuhalten ist: Die heutige staatlich induzierte Bubble Economy ist nur für wenige Menschen von Vorteil und konterkariert darüber hinaus die aufgrund der demografischen Entwicklung notwendige kapitalgedeckte Altersvorsorge. Wer eine sichere kapitalgedeckte Altersvorsorge will, muss deshalb eine andere Geldordnung fordern, eine Geldordnung ohne staatliche Zinsmanipulationen und ohne die heutigen Möglichkeiten der unbegrenzten Geld- und Kreditschöpfung aus dem Nichts. ■

klassik radio



Bleiben Sie entspannt



Fotograph Clive Arrowsmith

Klassik Hits

**Anna Netrebko, David Garrett,
Rolando Villazón, Nigel Kennedy...
Alle Stars der Klassik.**



auf Blu-ray und DVD erhältlich

Filmmusik

**Fluch der Karibik, Herr der Ringe,
Avatar, King Kong,
The Day After Tomorrow...
Die größten Filmmusik Hits.**



Fotograph Stephan Goshnik

Klassik Lounge

**Entspannen mit sanften Downbeats,
gemixt von Europas besten DJs.
Täglich ab 22 Uhr.**

Mexiko

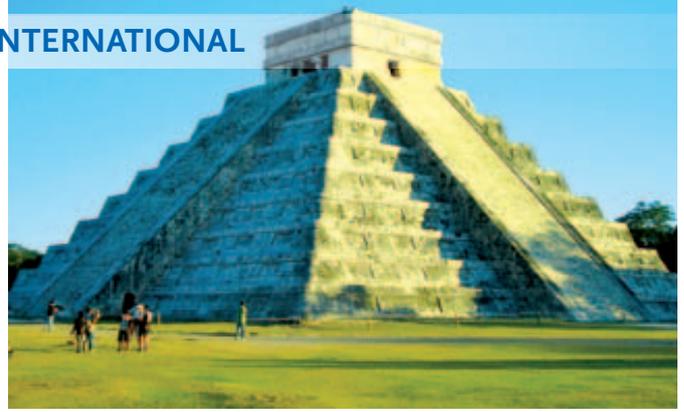
Tortilla, Tequila und Salma Hayeks Hüftschwung

29. Juni 1986. Unter Ohren betäubendem Lärm findet im Aztekenstadion von Mexiko-Stadt vor 110.574 Zuschauern das Finale der Fußball-Weltmeisterschaft statt. Deutschland verliert 2:3 gegen Argentinien. Für die deutschen Fußballer war das Land also keine Reise wert. Überhaupt ist Mexiko ein heißes Pflaster.

In den Straßen von Ciudad Juarez tobt einer der blutigsten Kämpfe, in die das Land jemals verwickelt worden war. Drogenkartelle morden und lynchen wie sie wollen, die öffentliche Ordnung steht am Rande des Zusammenbruchs. Dem neuen Polizeichef der Stadt, Julian Leyzaola, wird attestiert, den gefährlichsten Job der Welt zu haben. Kein Wunder, bei durchschnittlich sieben Toten pro Tag in der 1,3 Mio. Einwohner zählenden Stadt. Damit liegt der Ort an der Spitze weltweit. Insgesamt starben allein 2010 knapp 2.700 Menschen durch den Krieg um die Drogen. Es wird vermutet, dass die Gewaltorgie ein Test seitens der Kartelle ist, inwiefern sich die öffentliche Ordnung gezielt destabilisieren lässt. Seit Ende 2006 kamen in Mexiko insgesamt rund 35.000 Menschen im Kugelhagel der Drogenbanden ums Leben. Der Kampf wird mittlerweile mit Tausendschaften in Kooperation mit US-amerikanischen Drogenspezialeinheiten geführt. Diese brutale Seite Mexikos wirft Fragen nach der Ursache auf. Landesweite Umfragen haben zum Beispiel ergeben, dass 84% der Mexikaner ihren Nachbarn misstrauen. Dazu gelten 18% der insgesamt 110 Mio. Einwohner als extrem arm, weitere gut 40% sollen in Armut leben. Entsprechend sind insbesondere viele junge Menschen dem organisierten Verbrechen zugetan. Gewalt gehört damit fast schon zum Tagesgeschäft, ist aber kein Phänomen des heutigen Mexikos.

Zeugnis früherer Hochkulturen

Schon die früheren Hochkulturen der Mayas und Azteken müssen nach heutigem Erkenntnisstand als recht brutal angesehen werden. Die letzte Hochkultur in Zentralmexiko, die Azteken,



hatte mehrere Götter auserkoren, sie zu führen, so auch Quetzalcoatl, die gefiederte Schlange. Diese verlangte nach Opfern. In kriegerischen Auseinandersetzungen wurde der Feind dementsprechend nicht getötet, sondern gefangen genommen, um ihn in blutigen Ritualen opfern zu können. Ähnlich verhielt es sich bei den Mayas, wobei deren über die Landesgrenzen hinaus bekannten Errungenschaften bis heute geachtet werden. Die Mayas waren für ihre sehr effiziente Nahrungsmittelproduktion bekannt, entwickelten komplexe Bewässerungssysteme und legten Stauseen an, um auch in Trockenzeiten landwirtschaftliche Erträge erwirtschaften zu können. Als sie ihre Ländereien um 900 n. Chr. verließen, hinterließen sie dazu riesige Tempelanlagen, die heute gern besuchte Wahrzeichen Mexikos sind. Überhaupt profitiert das Land stark vom Tourismus, die Halbinsel Yukatan gilt als eine der beliebtesten Anlaufstellen für Kreuzfahrtschiffe mit Ziel Karibik.

Keine Steuer auf Kapitalerträge

Als Aussiedlerstandort ist Mexiko dagegen weniger gesucht. Das mag einmal am insgesamt recht hohen Steuerniveau liegen. Wer zur Gruppe der „Residents“ (länger als 183 Tage pro Jahr im Land) gezählt wird und rund 28.000 USD oder darüber an Einkommen bezieht, und jeder Auswanderer dürfte die Hürde locker überspringen, der wird mit 28% zur Kasse gebeten. Wer darüber hinaus Immobilien veräußern möchte, ist erst ab einer Haltedauer von fünf Jahren von der 30%igen Besteuerung auf den Gewinn aus dem Immobilienverkauf befreit. Bis im vergangenen Jahr lag diese Frist bei nur zwei Jahren. Für „Non-Residents“ (weniger als 183 Tage im Jahr im Land) gelten Sätze von 25%, wer Einkommen aus Vermietung oder Verpachtung erzielt, muss 21% an den Fiskus entrichten. Steuern auf Kapitalgewinne existieren nicht. Für Unternehmen gibt es eine Art Bundes-Vermögenssteuer, die dann zu zahlen ist, wenn Vermögenswerte im Inland gehalten und mit diesen Geschäften betrieben werden. Der Vermögenssteuersatz beträgt 1,8% auf den Wert dieser Vermögenswerte. Für Besitzer von

DIE TEQUILA-KRISE

Der bekannteste Rückschlag in Mexikos Wirtschaftsgeschichte ist die Tequila-Krise, die Mitte der 90er Jahre abermals durch viel zu hohe Defizite in Handels- und Leistungsbilanz sowie zu hohe Verschuldung bei ausländischen Gläubigern ausgelöst wurde. Zu Beginn des Jahres 1995 lancierte der Internationale Währungsfonds das bis dahin größte Unterstützungspaket für ein Land in Höhe von 50 Mrd. USD. Bedingung war ein dickes Reformpaket, das Mexiko aber nicht vollständig abarbeiten konnte. In der Folge wechselte die Regierung im Jahr 2000. Erstmals seit 71 Jahren konnte das bürgerlich-christliche Lager unter Vicente Fox die politische Agenda bestimmen. Auch er konnte die Hoffnungen nur zum Teil erfüllen.



Für Archäologen ein Muss: die Ruinenstätte Chichén Itzá (links oben). Mexico-City (links unten) dagegen ist einfach nur ein Moloch. An der Grenze zu den USA (Mitte oben) entbrennen immer wieder Gefechte mit Drogenkartellen. Immobilienbesichtigungen werden fast schon an jeder Ecke feilgeboten (Mitte unten). Erholung findet, wer in Mexiko den Strand sucht. Hier relativiert sich Vieles.

aus beliebt. Das sind Annehmlichkeiten, die das nach Brasilien und Argentinien drittgrößte Land Lateinamerikas zuhauf zu bieten hat. Nicht zu vergessen die etwa 10.000 km Küstenlinie, die Mexiko zu einem Paradies für Liebhaber des feinen Sandes machen.

Fazit

Arriba, Arriba, Andale, Andale – so flitzte Speedy Gonzalez einstmals über den Bildschirm und war für viele Deutsche der einzige Zugang zu Mexiko und dessen Besonderheiten. Das Land gilt als im Wandel begriffen, durchzogen von Korruption, aber andererseits auch natürlich schön, historisch reich und aufgrund seiner vielen Probleme als chancenreicher Standort. Wer eine Auswanderung ins Sombrero-Paradies erwägt, der muss ein gewisses Maß an Abenteuerlust mitbringen. Europäische Maßstäbe an institutionelle Zuverlässigkeit und Stabilität sollten jedenfalls nicht angelegt werden. So es dann angesichts dessen doch nix wird mit einem Wohnsitz in Mexiko, der kann sich immer

Automobilen (PKW, LKW, Traktoren) und auch Motorrädern ist noch erwähnenswert, an Bund und Gemeinden jährlich eine Steuer bezahlen zu müssen, die auf den Fahrzeugwert erhoben wird.

nochmal Salma Hayek in Tarantinos Gruselklassiker zu Gemüte führen und Mexiko so irgendwie doch im Herzen tragen.

Tobias Karow

Slim is big

Insgesamt ist im Steuersystem der Trend erkennbar, die Steuerbasis zu verbeitern. Gleichzeitig wurden zahlreiche Reformschritte unternommen, das Pensionssystem für Staatsbedienstete zeitgemäß zu gestalten. Nur wurde dies nicht nachhaltig genug realisiert. Zudem haben die Bürger laut Umfragen das Gefühl, die Politik könne sie weder aus der Armut befreien noch vor der Gewalt schützen oder gar Hort krimineller Handlungen sein. Diese Haltung ist umso verständlicher, weil sich die soziale Schere immer weiter zu öffnen scheint und Milliardäre wie Carlos Slim hervorbringt. Dieser Unternehmer, der die Basis für sein Vermögen in den vielen Krisen des Landes durch geschickte Zukäufe legte, gehört mittlerweile er zu den Top-3 der Superreichen dieser Welt und verdient rund 2,4 Mio. USD – pro Stunde. Im Alltag kommt kaum ein Mexikaner am Slim'schen Imperium vorbei. Egal ob er einkauft, telefoniert, eine Zigarette raucht, Fliesen für die Renovierung des eigenen Hauses kauft oder einfach Fernsehen schaut, stets landet Dollar um Dollar in der Brieftasche des Magnaten. Ob der weitere Ausbau der Unternehmensgruppe auf Kosten des einzelnen Mexikaners geschieht, ist umstritten. Jedenfalls ist Slim ein Faktor in Mexiko, ohne den Politik und Reformen kaum mehr zu machen sind.

Salma Hayeks Hüftschwung

Aber das Land hat auch andere Persönlichkeiten hervorgebracht, etwa den Star-Tenor Rollando Villazón, die international bekannte Malerin Frida Kahlo oder aber Salma Hayek, deren legendärer Hüftschwung im Tarantino-Film „From Dusk till Dawn“ Männerherzen schneller schlagen lässt. Bezogen auf das Land gilt das auch für die Küche. Denn Chili con Carne, Quesiladas (Weizentortillas) oder Enchiladas (Maistortillas) sind bei Europäern über-

Anzeige

Mehr netto. Mehr Charakter. eigentümlich frei



Alle sind sozialdemokratisch... 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 einsenden an: Lichtschlag Medien und Werbung KG, Zeitschrift eigentümlich frei, Schanzstraße 94, 40549 Düsseldorf, Fax: 0 21 82 / 570 40 41. Oder bestellen Sie bequem im Internet: ef-magazin.de/web1

„Grüne“ Karten neu gemischt

Mindestens einmal im Jahr werden Öko-Indizes überprüft und gegebenenfalls modifiziert.



Grün ist Trumpf!

Als Orientierungshilfe und Wegweiser für Anleger, die nachhaltig investieren wollen, bieten sich sogenannte Nachhaltigkeitsindizes an. Zu den bekanntesten zählt der Dow Jones Sustainability Index. Verlässlicher, was die ökologische und ethische Orientierung der darin enthaltenen Unternehmen angeht, sind allerdings einige andere Börsenbarometer. Während der Photon Photovoltaik-Aktien-Index (PPVX) und der Renewable Energy Industrial Index (RENIXX) ausschließlich auf saubere Energien (SI 9/2010, S. 28 ff.) setzen, sind im nx-25 auch Gesellschaften aus anderen ökologischen Bereichen enthalten. Pünktlich zum Jahreswechsel wurden die Karten neu gemischt. Smart Investor stellt die drei „grünen“ Indizes und einige Neulinge vor.

Wachsende Dominanz Chinas

Der vor fast zehn Jahren ins Leben gerufene PPVX wurde von der Wiener Firma Öko-Invest gemeinsam mit dem deutschen Solarstrom-Magazin Photon entwickelt. Aufgenommen werden Unternehmen, die im Vorjahr mehr als die Hälfte ihrer Erlöse mit Produkten oder Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Installation oder Nutzung von Photovoltaikanlagen gemacht haben. Seit dem Start hat das Sonnenbarometer trotz hoher zwischenzeitlicher Einbußen um fast 170% zugelegt. Die Marktkapitalisierung der 30 gelisteten Firmen belief sich zuletzt auf knapp 45 (2001: 0,4) Mrd. EUR. Die Machtverhältnisse haben sich inzwischen weiter von West nach Ost verschoben: Gut ein Drittel der im PPVX gelisteten Gesellschaften stammt aus China.

In den Solarindex neu aufgenommen wurde **Apollo Solar Energy Technology Holdings** (bis 2009 noch BRI Holdings). Die Chinesen erzielen den größten Teil ihrer Umsätze mit Anlagen zur Massenproduktion von Dünnschicht-Solarmodulen aus Silizium. Zur Holding zählt Apollo Solar Energy, ein ebenfalls an der Börse Hongkong gelisteter Veredler und Hersteller seltener chemischer Verbindungen und anderer Metalle für die Photovoltaik-

industrie. Alle vier Investmenthäuser, die ein Coverage führen, empfehlen die Aktie zum Kauf.

MEMC Electronic Materials steht in der zweiten Reihe großer Hersteller hochreinen Siliziums. Auf mittlere Sicht will das an die Chip- und Solarindustrie liefernde Unternehmen seine Wertschöpfungskette erweitern. In Malaysia entsteht gerade ein Werk zur Produktion von Solarwafern. Obendrein hat die Gesellschaft aus dem US-Bundesstaat Montana ihre Tätigkeit auf die Entwicklung von Solarparks ausgeweitet. Im dritten Quartal 2010 gelang dem PPVX-Neuling der Turnaround. Damit ist der Aktie nun weniger spekulativ.

Frischer Wind aus dem Osten

Der RENIXX World bildet 30 global führende Unternehmen aus der regenerativen Energiewirtschaft ab. Berücksichtigt werden vor allem die Bereiche Wind- und Solarenergie, Geothermie, Bioenergie, Wasserkraft und Brennstoffzellen. Maßgeblich für die Aufnahme und Gewichtung ist neben der bereits erwähnten 50%-Regel ein hoher Free Float an deutschen Börsen. Zum 1. Januar 2011 betrug der Börsenwert aller im Index enthaltenen Titel 71,5 Mrd. EUR.

Während die deutschen Unternehmen Q-Cells, Centrotherm sowie Roth & Rau Adieu sagen mussten, wurde nach einer kurzen Unterbrechung **LDK Solar** erneut in den RENIXX aufgenommen. Die Chinesen decken von der Herstellung von Chemikalien zur Waferproduktion, der Produktion mono- und multikristalliner Ingots und Wafer über die Herstellung hochwertigen Polysiliziums bis zur Endfertigung von Modulen die gesamte Breite der solaren Wertschöpfungskette ab. LDK plant, die Produktionskapazitäten für Solarwafer noch im laufenden Jahr kräftig zu erweitern. Die Aktie notiert laut Kaufman Brothers mit einem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber der Peergroup.

ÖKO-INDEX-NEULINGE IM CHECK										
UNTERNEHMEN	SEGMENT	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 2010E**	UMSATZ 2011E**	EPS 2010	EPS 2011E*	KGV 2011E	
APOLLO SOLAR ENERGY TECH HOLD. [CN] *****)	SOLARMODULPRODUKTIONSANLAGEN	A0YJFG	0,04	390,9	66,1	130,0	-0,01	0,00	N.BER.	
ENEL GREEN POWER [I]	REGENERATIVE ENERGIEERZEUGUNG	A1C5AT	1,74	8.700,0	2.300,0	2.307,5	0,09	0,09	19,3	
EURODRIP IRRIGATION SYSTEMS [GR]	BEWÄSSERUNGSTECHNIK	592831	1,14	50,7	72,0	79,8	0,10	0,12	9,5	
LDK SOLAR ADR [CN]	WAFFER	A0M5NX	7,68	1.113,3	1.810,0	2.620,0	0,76	0,81	9,5	
MEMC ELECTRONIC MATERIALS [USA]	SILIZIUM	896182	8,65	1.992,2	1.600,0	2.203,0	0,11	0,72	12,0	
POWER-ONE [USA]	WECHSELRICHTER (WIND/SOLAR)	A1C0HR	5,21	555,8	751,5	860,8	0,69	0,83	6,3	
XINJIANG GOLDWIND [CN]	WINDTURBINEN	A1C0QD	1,16	3.125,7	1.920,0	2.500,0	0,11	0,14	8,3	

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) in %; *****) Umsätze und EPS für die Jahre 2009 und 2010e; Quellen: Bloomberg, Reuters und eigene Schätzungen

Ähnlich wie in der Solarbranche üben chinesische Konzerne der Windindustrie auf westliche Konkurrenten einen gehörigen Druck aus. So zählt etwa **Xinjiang Goldwind** inzwischen zu den weltweit größten Herstellern von Windturbinen. Neben der Produktion von Anlagen plant und finanziert das Unternehmen auch komplette Windparks. In der Heimat ist Goldwind Kostenführer und die Nummer zwei der Branche. Bei der Aktie, die seit dem IPO im Herbst 2010 zeitweise rund 45% an Wert einbüßte, zeichnet sich noch keine nachhaltige Trendwende ab.

Energy Power made in USA

Geräte zur Stromumwandlung stellt **Power-One** her. Die Firma aus Kalifornien, nach SMA Solar weltweit der zweitgrößte Produzent von Wechselrichtern für die Solar- und Windbranche, hat 2010 den Umsatz in der Sparte Erneuerbare Energien, die mit einem Anteil von fast 72% an den Gesamterlösen beteiligt ist, um 285% (!) gesteigert. Erst im Februar hat der PPVX-Neuling seine erste Produktionsstätte für Wechselrichter auf dem amerikanischen Kontinent eröffnet. Die Aktie ist sehr volatil.

Enel Green Power (EGP), eine Tochter des italienischen Energieversorgers Enel, investiert in Kraftwerke aus allen Sparten der „Renewables“ mit einer breiten geographischen und technologischen Streuung. Die Wasserkraft- und Geothermieanlagen von EGP sind sehr gut ausgelastet. Die Rentabilität ist hier höher als im Windsektor, meinen die Analysten der Société Générale. Damit sei die Aktie eine defensive „Option“ im Bereich der regenerativen Energien. Der Titel wird nach unserer Einschätzung interessant, wenn es EGP gelingt, die Schulden deutlich zu verringern.

Cleantech aus Hellas

Der nach ethisch-ökologischen Kriterien ausgewählte Aktienindex nx-25 enthält nach Ländern und verschiedenen Branchen gestreute Aktien, die insgesamt einen Börsenwert von rund 72 Mrd. USD haben. Der Index von Öko-Invest hat sich innerhalb von sieben Jahren mehr als verdreifacht. Zum Vergleich: Der MSCI World brachte es im gleichen Zeitraum nur auf ein Plus von 24%.

Der einzige Index-Aufsteiger **Eurodrip** steht für Bewässerungssysteme, die Pflanzen einzeln über Röhrchen tröpfchenweise, sparsam dosiert und kostengünstig mit dem vor allem in Entwicklungsländern teuren Wasser versorgen können. Die kleine griechische Gesellschaft besitzt Produktions- und Vertriebs-töchter bzw. Mehrheitsbeteiligungen in elf Staaten – etwa in

Ägypten, in den USA sowie in sechs europäischen Ländern. Die Bilanzsumme betrug zum 30. September 2010 rund 102 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote lag bei 48%.

Fazit

Aus zwei der drei Öko-Indizes sind zuletzt einige deutsche Solartitel abgestiegen, weil kostengünstiger produzierende Hersteller aus China und den USA die hiesige Sonnenbranche immer mehr unter Druck setzen. Dieser Machtwechsel musste in den Barometern abgebildet werden. Die Aufnahme alternativer Werte mag vielen Anlegern zu lange gedauert haben. Doch für die Wartezeit gibt es plausible Gründe: Die neuen Hoffnungsträger sind zum Teil entweder noch nicht lange an der Börse notiert oder mussten erst den ökologischen und wirtschaftlichen Kriterien des jeweiligen Öko-Index gerecht werden. ■

Michael Heimrich

Anzeige

Strategische Metalle – unvergängliche Werte und Fundament unseres modernen Lebens

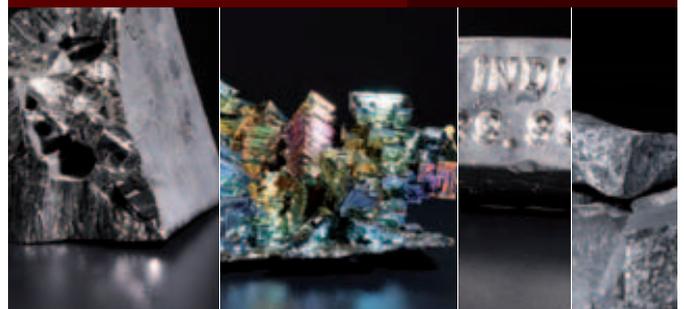


Schweizerische SMH
Metallhandels AG

Wir bieten Ihnen ...

- höchste Qualität und Reinheit
- echten krisensicheren Sachwert
- 100 % physisches Eigentum
- umsatzsteuerfreien Erwerb
- sichere Lagerung in der Schweiz
- höchste Sicherheit durch Zolllager
- keine Unternehmensbeteiligungen oder Zertifikate!
- dauerhaft faire und günstige Lagerkosten
- moderne, sichere und weltweit von der Industrie anerkannte Verpackungen
- verständliche und ins Deutsche übersetzte chemische Analysen

Willkommen
in der Welt
der echten Werte!



www.schweizerische-metallhandelsag.ch

Paradigmenwechsel

Der Begriff des Paradigmas ist auch im Börsenumfeld nutzbringend anwendbar.

Der Begriff „Paradigma“ wurde in dem hier verwendeten Sinn einer vorherrschenden Lehre bzw. Sichtweise vom deutschen Mathematiker und Physiker Georg Christoph Lichtenberg in die wissenschaftliche Diskussion eingeführt. Weiterentwickelt, geschärft, aber für den wissenschaftlichen Diskurs letztlich doch verworfen wurde der Begriff vom amerikanischen Wissenschaftshistoriker und -theoretiker Thomas S. Kuhn.

Mode, Hype, Paradigma

Obwohl Börse keine Wissenschaft ist, haben vorherrschende Sichtweisen auch in diesem Umfeld eine große Bedeutung. Dabei geht es um sehr viel mehr als eine bloße Mode oder gar einen Hype. Zwar ist auch dort breiter Konsens gegeben, dieser ist aber höchst flüchtig, ähnlich wie bei Trinkbrüdern an einem gemeinsam durchzechten Abend. Konsens ist an der Börse ohnehin ein problematischer Begriff, weil jeder Käufer einen Verkäufer benötigt und diese beiden zwar über den eingegangenen Handel Konsens erzielen, aber nur, weil es hinsichtlich ihrer Erwartungen eben gerade keinen Konsens gibt. Kuhn nennt diesen Zustand übrigens „vorparadigmatisch“.

Normalzustand und revolutionäre Phase

Dennoch finden sich vorherrschende Sichtweisen in Form von mehr oder weniger unbewussten Glaubenssätzen („Staatsanleihen sind sichere Häfen“). Diese Paradigmen haben erheblichen Einfluss auf das Marktgeschehen und die Kursentwicklung, werden aber in der Regel weder thematisiert noch hinterfragt. In Anlehnung an Kuhn würde man diesen Zustand als den Normalzustand des Paradigmas bezeichnen. Wenn allerdings in diesem Normalzustand Entwicklungen auftreten, die mit dem bisherigen Konsens nicht in Übereinklang zu bringen sind, wird



Gleich zwei Paradigmen scheitern am Realitätstest: Nicht jede Staatsanleihe ist ein sicherer Hafen und nicht jede Notenbankintervention wirkt.



Geld im Paradigmenwechsel: Setzt sich Gold als der bessere Euro durch?

Folgendes geschehen: Der Mainstream wird die ungewöhnliche Bewegung vor dem Hintergrund des allgemeinen Konsenses zunächst wegerklären. Häufig genug bekommt er damit auch recht, weil sich das Marktgeschehen normalisiert, also dem herrschenden Paradigma wieder anpasst. Lässt sich die Bewegung jedoch nicht wegerklären, dann rückt in der Folge das Paradigma selbst mehr und mehr ins Bewusstsein: Es wird thematisiert und kritisch hinterfragt. Diese revolutionäre Phase (wieder in Anlehnung an Kuhn) kann entweder zur Beibehaltung und sogar Festigung des alten Paradigmas führen oder in einen Paradigmenwechsel münden.

Paradigmen unter Beschuss

Aktuell sind gleich mehrere Paradigmen in der revolutionären Phase der Bewusstwerdung, manche sogar bereits gekippt. Die immer wieder auflodernde Schuldenkrise hat tiefgehende Zweifel an dem Paradigma „Staatsanleihen sind sichere Häfen“ gesät (vgl. Abb.). Zunehmend kritisch wird jetzt hinterfragt, wer da eigentlich wirtschaftet und wie da eigentlich im staatlichen Sektor gewirtschaftet wird. Da tun sich Abgründe auf. Ein weiteres Paradigma bestand darin, dass Gold angesichts neuzeitlicher Geldsysteme ein „barbarisches Relikt“ sei. Dieses Paradigma dürfte angesichts der Kursentwicklung der letzten Jahre kaum noch ernsthafte Gefolgschaft haben. Angekratzt ist ferner der Glaube an den Greenspan- bzw. Bernanke-Put, wonach die Notenbank die Märkte stets aus jeder Kalamität mit Liquidität befreien kann. Diese Politik stößt ebenso erkennbar an die Grenzen ihrer Machbarkeit wie der in vielen Ländern praktizierte und durch die Politik pervertierte Keynesianismus, der letztlich sogar Konjunkturzyklen verstärkt und exorbitant hohe Schuldenberge auftürmt. Der von uns erwartete Crack-up-Boom ist so gesehen Endpunkt dieses alten und Vorbote eines neuen Paradigmas, das sich wieder auf die Tugenden nachhaltigen Wirtschaftens (Österreichische Schule) besinnt.

Fazit

Paradigmen sind uns im Normalzustand kaum bewusst, weil sie allgemeiner Konsens sind. Erst wenn widersprechende Informationen oder nicht erklärbare Kursbewegungen auftreten, thematisieren wir sie. Diese revolutionären Phasen können, müssen aber nicht zu Paradigmenwechseln führen. Wer einen Paradigmenwechsel frühzeitig erkennt, eröffnet sich erhebliche Gewinnpotenziale.

Ralph Malisch

CFD-, Forex- und Zertifikate-Trends

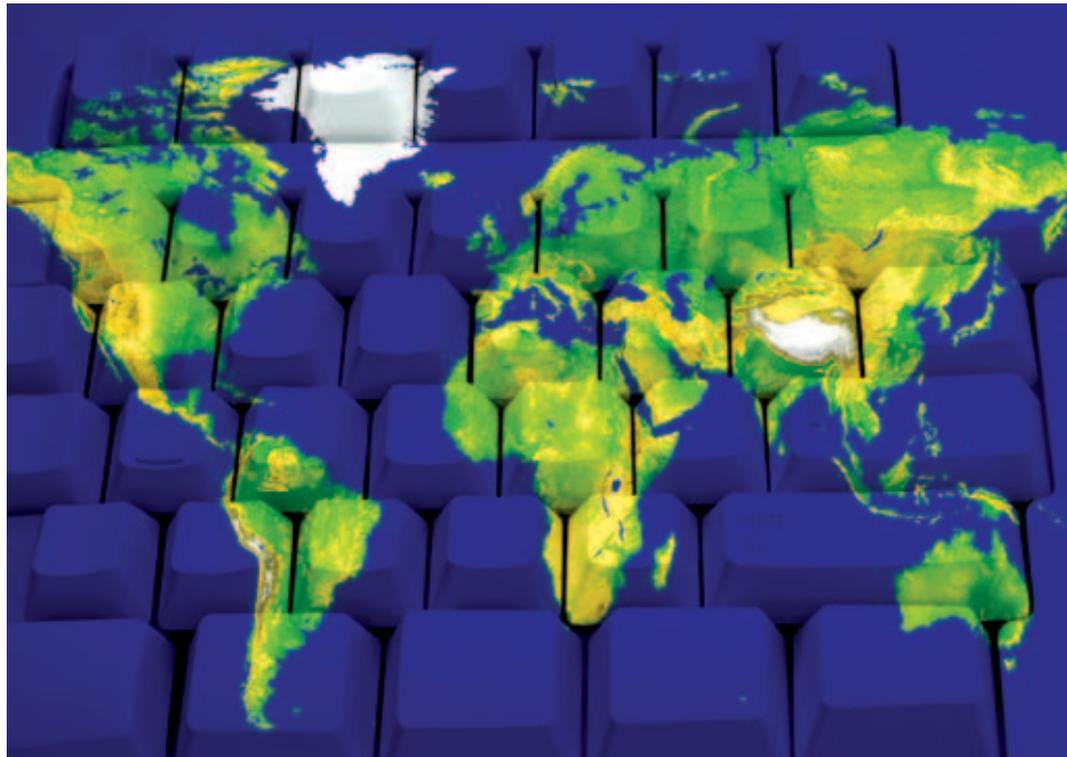
Trader und Anleger nutzen die vielfältigen Möglichkeiten des Handels mit Derivaten. Die Konkurrenz der Anbieter untereinander bringt neue Entwicklungen.

CFDs: Kurstransparenz als wichtiges Unterscheidungsmerkmal

Die Contracts for difference (CFDs), zu Deutsch: Differenzkontrakte, haben sich mittlerweile als Alternative zu börsengehandelten Hebelprodukten fest etabliert. Der anfängliche Marketing-Hype, der auch Personen umfasst hat, die noch nichts mit Hebelprodukten zu tun hatten, gehört zum großen Teil der Vergangenheit an. Der CFD-Handel spielt sich – soweit kein direkter Marktzugang gegeben ist – im Over-the-Counter-Bereich (OTC) ab. OTC-Handel bedeutet für den Trader häufig eine Intransparenz bei der Kursfeststellung. Ein erfolgreicher CFD-Trader ist auf die Schnelligkeit, Verlässlichkeit und Transparenz seines Anbieters bei der Kursfeststellung angewiesen. Ein Risiko gehen Trader ein, deren CFD-Anbieter als Market Maker auftreten und somit nicht verbindlich Börsen-Referenzkurse an ihre Kunden weitergeben. In solchen Fällen kann es immer wieder zu nachteiligen Kursfeststellungen für die Trader kommen. CFD-Spreads, also die Differenz zwischen Geld- und Briefkursen, können in diesem Fall vom Market Makern unabhängig von den Spreads an den Referenzbörsen ausgeweitet werden.

DMA und MTF

Eine Verbesserung hinsichtlich der Transparenz ist der von einigen CFD-Anbietern – wie z.B. IG Markets – zur Verfügung gestellte DMA (Direct Market Access) für CFD-Trader. „Trader können über den Direct Market Access zu Kursen eines hochliquiden Handelsplatzes – wie beispielsweise Xetra – handeln. Neben der Anbindung an einen Börsenplatz spielen sogenannte Multilateral Trading Facilities (MTFs) eine immer wichtigere Rolle. Darunter versteht man alternative Handelsplattformen außerhalb der Börse, die ebenfalls eine hohe – oft sogar eine höhere – Liquidität aufweisen“, so Gregor Kuhn, Senior Manager Education and Sales IG Markets. Zu den wichtigsten MTFs zählen BATS und Turquoise. Chi-X Europe, eine weitere wichtige Handelsplattform, wurde von Bats übernommen. Entwickelt wurden diese Handelsplattformen ursprünglich von Banken, weil für den Bankenhandel die Liquidität an den Referenz-



Einfach überall investieren, per Knopfdruck – das ist die Welt der CFDs und Zertifikate.

börsen wie Xetra teilweise zu gering war. Wenn der Spread für einen Basiswert bei den MTFs geringer ist als an den Referenzbörsen, bekommt der Trader bei IG Markets automatisch den Handelsplatz mit dem geringsten Spread. Die Erfahrungen der vergangenen Wochen mit mehrstündigen Handelsausfällen an den Börsen London und Mailand haben gezeigt, dass MTFs auch eine wichtige Funktion bei Ausfall der Primärbörsen haben. Der CFD-Anbieter WH Selfinvest dagegen garantiert den Tradern im Aktien-CFD-Handel die Reuters-Kurse, so dass es zu keinen beliebigen Spread-Erweiterungen kommen kann.

Devisen-Trading

Der Devisenhandel zählte lange Zeit zur Domäne der institutionellen Anleger. Durch die Möglichkeiten des Internets bewegen sich immer mehr private Trader auch auf diesem Parkett und nutzen zur Diversifikation ihres Aktienportfolios Devisen als Basiswerte. Der Forexhandel wird allerdings nicht an Börsen, sondern im Interbankenhandel abgewickelt. Ein Anbieter in Deutschland mit Schwerpunkt Devisenhandel ist Alpari. Trader können dort mit einem bis zu 500-fachen Hebel Devisen handeln. Allerdings ist auch ein ungehebelter Handel 1:1 möglich. >>

ger, die von dem Austausch mit der Community und dem Open Book, das Einblick in die Handelspositionen der Trader ermöglicht, profitieren können. Wenig Vertrauen erweckend ist das teilweise holprige Deutsch, in dem Anleger über den Broker Retail FX aufgeklärt werden, der die Handelskonten der etoro-Trader führt. Retail FX sitzt in Zypern und unterliegt der zypriotischen Finanzaufsichtsbehörde. Etoro hat seinen Sitz auf den British Virgin Islands. Die Entscheidung, unter diesen Bedingungen mit echtem Geld bei etoro zu handeln, muss jeder Trader selbst treffen, auch wenn mit hohen Bonuszahlungen auf eingezahlte Geldsummen geworben wird.

Totgesagte leben länger

Nach der Lehman-Pleite im Jahr 2008 gab es einen Rückschlag für die prosperierende Zertifikate-Branche. Verbraucherschützer forderten von der Politik ein generelles Verbot von Zertifikaten. Der Vertrauensschwund machte sich auch im Derivatevolumen bemerkbar. Lag das Volumen im September 2007 noch bei 139 Mrd. EUR, ist es im März 2009 auf unter 80 Mrd. Euro gesunken. Der Blick auf aktuelle Zahlen zeigt, dass der Trend für Zertifikate gegenwärtig wieder nach oben gerichtet ist. Nach Schätzung des Derivate-Verbands lag das Gesamtvolumen im November 2010 bei etwa 108 Mrd. EUR. Dabei teilt sich der Markt in Selbstentscheider und Kunden, die Zertifikate am Bankschalter kaufen. „In aller Regel handelt es sich bei Selbstentscheidern um sehr erfahrene Privatanleger, die bei jeder Marktlage handeln und Zertifikate und Hebelprodukte direkt an der Börse oder direkt beim Emittenten erwerben. Der überwiegende Teil der privaten Anleger entscheidet sich nach einer Beratung vorrangig für strukturierte Anleihen und Kapitalschutzprodukte. So entfallen zwei Drittel des gesamten Marktvolumens auf Produkte mit vollständigem Kapitalschutz“, erklärt Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbandes. Positive Entwicklungen an den Aktienmärkten im Januar steigerten die Risikofreude bei den

Anlegern und die Lust am Handeln. An den Zertifikatebörsen in Stuttgart und Frankfurt wurden im Januar 2011 ca. 5,8 Mrd. EUR umgesetzt und damit über 30% mehr als im Vormonat. Durch die Einführung neuer Orderarten an der Stuttgarter Zertifikatebörse Euwax im vergangenen Jahr haben Anleger die Möglichkeit, ihre Tradingziele noch präziser umzusetzen, auch wenn der Markt nicht ständig beobachtet werden kann. Zu diesen Orderarten zählen Trailing-Stops oder die OCO-Order. Beim Trailing Stop wird der Stop kontinuierlich nachgezogen, wenn die eingegangene Position sich in die gewünschte

Richtung entwickelt. Die OCO-Order („one cancels other“) besteht aus zwei kombinierten Orders. Eine Order dient der Verlustbegrenzung, die zweite Order dient dazu, eventuell entstehende Gewinne zu realisieren. Die Ausführung einer Order führt dazu, dass die andere automatisch gelöscht wird. Damit hat die Euwax an der Börse Orderarten eingeführt, die beim CFD-Handel schon länger möglich sind.

WEITERE INFORMATIONEN AUF DEN WEBSITES:

www.alpari.de
www.ayondo.com
www.boerse-stuttgart.de
www.derivateverband.de
www.etoro.de
www.igmarkets.de
markets.rbs.de
www.whselfinvest.com



Hang zur Exotik

Während neue Zertifikate-Strukturen nur vereinzelt aufgelegt werden, können Anleger an immer exotischeren Basiswerten partizipieren. So deckt die RBS mit Neuemissionen Länder wie den Libanon, Neuseeland und Tunesien, die eher weniger im Fokus der Anleger stehen, ab. Etliche exotische Länder sind hohen politischen Risiken ausgesetzt. Anleger müssen davon ausgehen, dass manche Basiswerte längere Zeit nicht handelbar sind, wie z.B. Zertifikate auf den ägyptischen Aktienindex während der dortigen Unruhen. Zum Teil erfüllen exotische Länderindizes die Kriterien, die Anleger hinsichtlich der Risiko-diversifikation und Streuung an einen Aktien-Index stellen, nicht. Der MSCI Tunisia TR-Index, auf den die RBS ein Zertifikat begeben hat, besteht z.B. aus gerade einmal vier Unternehmen.

■
Christian Bayer

Anzeige

DAS KAPITALMARKTMAGAZIN FÜR PROFESSIONALS



Monatlich

- Alle Börsengänge
 - IPO-Trends international
 - Being Public/Investor Relations
 - Kapitalmarkt-Trends
 - M&A
 - Tax & Legal
- zzgl. 4 Sonderausgaben jährlich!

JETZT 3 AUSGABEN GRATIS TESTEN!

WWW.GOINGPUBLIC.DE/ABO

Mit Fonds in Metalle und Metallaktien investieren

Metalle und Metallaktien finden sich in unterschiedlichen Fondskonzepten.

Vermögensverwaltende Fonds mit Metall-Investments

Beim Concept Aurelia Global (WKN: A0Q 8A0) spielt Gold mit knapp 10% Gewichtung eine entscheidende Rolle. Das Fondsmanagement fühlt sich Sachwerten insbesondere vor dem Hintergrund der heiß laufenden US-amerikanischen Gelddruck-Maschinerie besonders verpflichtet. Fondsmanager Thomas Bartling beabsichtigt in der nächsten Zeit eine Aufstockung sowohl bei den Edelmetall-ETFs auf Gold und Silber als auch bei den Edelmetallminen. „Bei vielen Unternehmen sind die Bilanzen nach der Edelmetall-Hausse in sehr guter Verfassung. Darüber hinaus hat das Hedging abgenommen, so dass die Unternehmen von weiter zu erwartenden Wertsteigerungen der Edelmetalle deutlich profitieren“, so Bartling. Nach seiner Auffassung besinnen sich Investoren zunehmend auch auf Silber, das sowohl als Krisenwährung gilt, aber auch in der Industrie Verwendung findet. Minenaktien werden unter taktischen Gesichtspunkten nach den erwarteten Kursanstiegen verkauft, während die Edelmetall-ETFs als strategische Investments langfristig gehalten werden. Der FvS Strategie Multiple Opportunities (WKN: A0M 430) setzt neben physischem Gold seit Januar 2011 auch auf einen Silber-ETF der Zürcher Kantonalbank. Seit Auflage im Oktober 2007 legte der Fonds um knapp 37% zu. Erfreulich für Anleger war auch der vergleichsweise geringe Verlust von 13,7% im Krisenjahr 2008.

Rohstoff-Aktien und Geldmarkt

Uwe Bergold, der den vermögensverwaltenden Mischfonds GR Dynamik OP (WKN: A0H 0W9) managt, ist aktuell fast zu 100% in

ABB. 1: WERTENTWICKLUNG FALCON GOLD EQUITY FUND A-KLASSE IN USD (JANUAR 2006–JANUAR 2011)



Indexiert, 3. Januar 2006=100; Quelle: Datastream; Falcon Private Bank

Rohstoffaktien investiert. Den Schwerpunkt des Fonds bilden Small Caps, wobei gegenwärtig unter den Rohstoffen der Bereich Metalle mit 60% dominiert. Solange die Rohstoff-Hausse andauert, die sich nach Meinung Bergolds im letzten Drittel befindet, investiert das Fondsmanagement weiter in diesen Bereich. Zur Risikosteuerung kann das komplette Kapital in den Geldmarkt investiert werden. Nach den herben Verlusten des Jahres 2008, die bei über 50% lagen, wurde das Fondskonzept Anfang 2009 um ein Trendfolgemodell erweitert. Dieses dynamische Wertsicherungsmodell soll künftig Einbrüche dieses Ausmaßes verhindern. Ber-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:


CAPITAL-FORUM AG
Private Vermögensbetreuung
www.capital-forum.ag


CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT
www.c-vm.com


ETHNA | CAPITAL
www.ethna.ch


HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.markt-der-fondsideen.de


hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcm.de


morgen + partner AG
www.morgen.ch


FOCUS THE PEARLS
PREMIUM PEARLS
Fund AG
www.premium-pearls.com


StarCapital®
www.starcapital.de

Sutterlüty Investment Management GmbH
www.sutterluety-invest.at


UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:


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

ALTERSSTARK – DEMOGRAFIEKONZEPTE IM FONDSMANTEL AUF DEM PRÜFSTAND

In Deutschland stehen fünf Fonds zur Auswahl, die Demografie im Namen tragen. Doch Anleger müssen aufpassen, nicht alt auszusehen, denn die Mehrzahl der Strategien setzt einfach auf die demografische Alterung. Und das greift zu kurz.

Der Allianz RCM Demografie möchte beispielsweise Verlierer der demografischen Alterung meiden. Eine alternde Bevölkerung ortet das Fondsmanagement in Westeuropa, den USA und Japan, viele junge Menschen dagegen in – wie könnte es anders sein – den Emerging Markets. Entsprechend werden Aktien selektiert. Ebenfalls auf Einzeltitel setzt der Lombard Odier Golden Age Fonds. Auch hier führt das Thema Alterung (daher muss das Produkt als Themenfonds bezeichnet werden) zu den Investmentideen. Ausgehend von der Prämisse, dass die Generation der Baby Boomer jetzt den Ü60-Status erreicht und auch die Alterung in den Emerging Markets einsetzt, werden Unternehmen gesucht, die von der Konsumkraft und den spezifischen Bedürfnissen dieser Golden Oldies überproportional profitieren. Plausible Ideen hierfür gibt es reichlich. Beispielsweise mag das Fondsmanagement den auf Krebstherapien spezialisierten Biotech-Konzern Onyx Pharmaceutical oder den Hersteller von Brillengläsern Essilor.

Entlang der Welle

Aus dem Dreiklang aus Veränderung der globalen Altersstruktur, dem Wandel des Konsumverhaltens in den Emerging Markets und dem dort anhaltend hohen Wachstum leitet Schroders in seinem Global Demographics & Wealth Dynamics „Chancen des demografischen Wandels“ ab. Auf welche Ideen das Fondsmanagement auf diese Weise kommt, erläutert Joachim Nareike im Interview auf S. 19. Entlang der demografischen Welle investiert dagegen der Guliver Demografie Wachstum. Diese Welle ist charakterisiert durch die zahlenmäßig größte Gruppe im Altersaufbau einer Bevölkerung. Der Guliver-Fonds deckt die hieraus resultierenden Anlageideen via ETFs und Anleihen ab. So

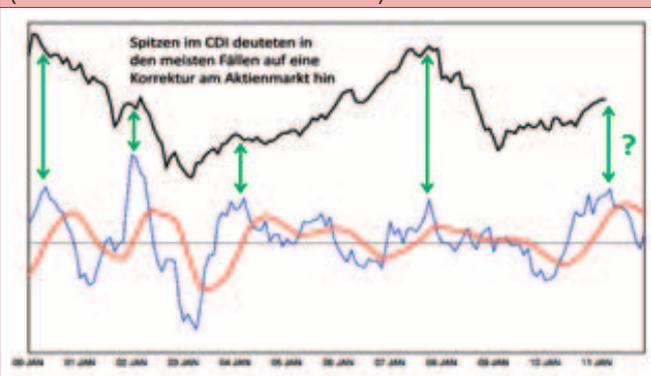
DEMOGRAFIEFONDS

FONDS	WKN	VOL.***	DF	PERF1]
ALLIANZ RCM DEMOGRAPHIC	A0Q 0U0	14,7	2	+10,9%
BN&P DEMAARK GLOBAL	HAF X3B	4,7	5	+6,1%
GULIVER DEMOGRAFIE WACHSTUM	A0B 6KH	15,4	2	+0,6%
LOMBARD ODIER GOLDEN AGE	213 725	201,3	3	+3,3%
SCHRODERS GLOBAL DEMOGRAPHICS*	A1C 8YW	K.A.	3	+2,3%**

DF=Demografiefaktor des Fonds: 1 = gering, thematisch gesteuert; 5 = hoch, allokativ gesteuert; *) Schroders ISF Global Demographics & Wealth Dynamics; **) seit Auflage am 23.11.2010; ***) Volumen in Mio. EUR

gold zeichnet im Übrigen auch verantwortlich für den pro aurum ValueFlex (WKN: A0Y EQY). Dessen vermögensverwaltendes Konzept setzt auf Rohstoffaktien, physische Edelmetalle können mit bis zu 30% des Fondsvolumens gewichtet sein. Zwischen Juli und Dezember 2010 konnte das Portfolio mit den steigenden Edelmetallnotierungen mitlaufen. Beweisen muss sich der Fonds – wie so oft – wenn es bei Gold & Co. mal wieder „rappelt“. Absolute Return wiederum ist das Motto beim APM Gold & Resources Fund, der auf Einzeltitel (akt. 68%) und physische Edelmetalle (akt. 12,4%) setzt. Absolute Return versucht, Verlustphasen weitestgehend zu meiden, was 2008 mit Abschlägen von knapp 20% nur ansatzweise gelang. Danach jedoch vollzog der Fonds die Auf-

DEUTSCHER AKTIENMARKT VS. EUROPÄISCHER CDI (COMPOSITE DEMOGRAPHIC INDICATOR) 2000-2011



Quelle: Advice & Opinion Demographics & Markets

bestückt ähnelt der Fonds einem klassischen Mischfonds, der zwar wirklich interessante Themen (Gesundheit) und Regionen (Türkei, Lateinamerika) nachvollziehbar besetzt, seinen Vergleichsmaßstab MSCI World aber dennoch nicht durchgehend zu schlagen vermag.

Echt demografisch

Sämtliche genannten Fonds sind alles in allem Themenfonds, die über das Thema Alterung zu ihren Investmentideen gelangen. Dem gegenüber werden im DEMAARK Fonds demografische und fundamentale Daten als Basis für Asset Allocation herangezogen. Der Fonds ist als Mischfonds konzipiert, investiert in ETFs und Euro(staats)anleihen. Das demografische Datengerüst von Sub-Anlageberater Rüdiger Braun ist eine Mixtur aus den historischen Geburten (legt die Zahl der Berufseinsteiger und Familiengründer fest) und den aktuellen Geburten (hat unmittelbaren Einfluss auf die Frauenerwerbstätigkeit). Brauns Instrumentarium dreht ab Ende April bis Mitte 2012 in den negativen Bereich, der übergeordnete Trend an den Aktienbörsen dürfte damit negativ sein – unterbrochen von zwischenzeitlichen Rallys. Entsprechend wird das Aktienexposure derzeit reduziert.

Fazit

Anleger können zwischen Themenfonds und einem demografisch-fundamental basierten Fondskonzept wählen. Aber erst die kommenden Jahre werden zeigen, welcher Demografiefonds dem Alter ein Schnippchen schlagen kann.

Tobias Karow

wärtsbewegung bei Gold und Silber unter geringeren Schwankungen nach. Das spricht für Qualität in Aufwärtsphasen. Die größte Einzelaktienposition ist derzeit IAMGold.

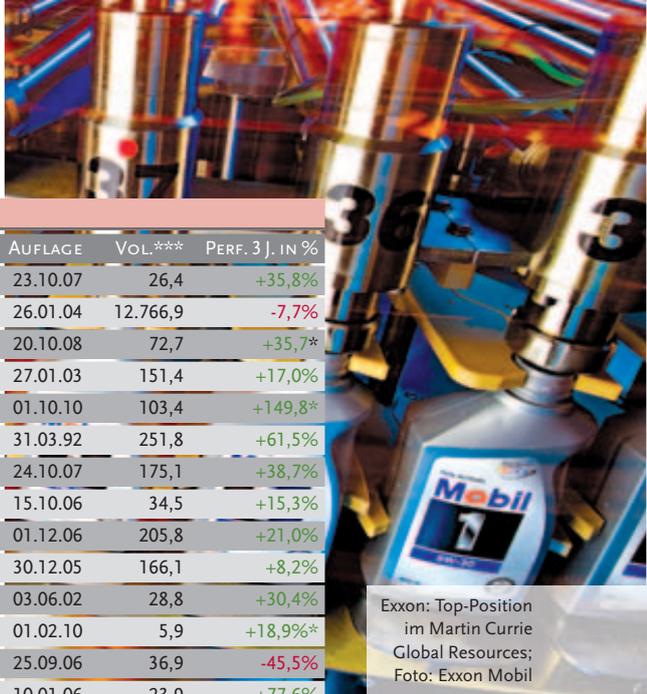
Attraktives Kupfer und Zink

Neben den Edelmetallen wird beim DJE Gold & Ressourcen (WKN: 164 323) auch in Unternehmen aus den Branchen Energie, Agrarrohstoffe und Basismetalle investiert. Gemanagt wird der Fonds von Stefan Breintner, der gegenwärtig Basismetalle favorisiert: „Langfristig ist die Wachstumsstory in den Emerging Markets intakt. Von dort kommen die entscheidenden Nachfrageimpulse für Basismetalle. Besonders interessant ist >>

METALLFONDS

FONDS	WKN	AUSRICHTUNG	AUFLAGE	VOL.***	PERF. 3 J. IN %
APM GOLD & RESOURCEN FUND	A0M 6FS	GOLD/SILBERAKTIEN, ANDERE ROHSTOFFE	23.10.07	26,4	+35,8%
BGF WORLD MINING FUND	A0B MAR	AKTIENFONDS, MINENKONZERNE	26.01.04	12.766,9	-7,7%
CONCEPT AURELIA	A0Q 8A0	VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS	20.10.08	72,7	+35,7*
DJE GOLD & RESSOURCEN	164 323	AKTIENFONDS, ROHSTOFFUNTERNEHMEN	27.01.03	151,4	+17,0%
EARTH GOLD UI	A0Q 2SD	AKTIENFONDS, GOLD UND EDELMETALLE	01.10.10	103,4	+149,8*
FALCON GOLD EQUITY FUND	972 376	AKTIENFONDS, GOLD UND EDELMETALLE	31.03.92	251,8	+61,5%
FVS STRATEGIE MULTIPLE OPPORTUNITIES	A0M 430	VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS	24.10.07	175,1	+38,7%
GR DYNAMIK OP	A0H 0W9	VERMÖGENSVERWALTENDER MISCHFONDS	15.10.06	34,5	+15,3%
M&W PRIVAT	A0L EXD	VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS	01.12.06	205,8	+21,0%
MARTIN CURRIE GLOBAL RESOURCES	911 373	ROHSTOFFAKTIEN-FONDS	30.12.05	166,1	+8,2%
NESTOR GOLD	570 771	AKTIENFONDS, GOLD UND EDELMETALLE	03.06.02	28,8	+30,4%
PRO AURUM VALUEFLEX	A0Y EQY	ROHSTOFFAKTIEN, EDELMETALLE PHYS.	01.02.10	5,9	+18,9%*
STABILITAS SILBER + WEISSMETALLE	A0K FA1	METALLAKTIENFONDS	25.09.06	36,9	-45,5%
TELL GOLD & SILVER FONDS	LI0023785673**	KONSERVATIVE OPTIONSSTRATEGIE	10.01.06	23,9	+77,6%
ETC					
KUPFER-ETC	A0K RJU	1:1 DJ-UBS-COPPER SUB-INDEX	03.11.06	-	+15,3%

*) seit Auflage; **) Kauf über Hausbank via Zeichnungsschein unter Nennung der ISIN-Nummer; ***) in Mio. EUR



Exxon: Top-Position im Martin Currie Global Resources; Foto: Exxon Mobil

der Bereich Kupfer und Zink. Bei Kupfer geht das Angebot zurück. Bei den gegenwärtig abgebauten Erzen liegt der Kupfergehalt beispielsweise oftmals unter 1% pro Tonne Erz. Auch bei Zink wird es zunehmend Probleme auf der Angebotsseite geben, da große Konzerne kaum in den Abbau investieren.“ Neben Aktienpositionen hält der Fonds auch einen Anteil an dem Gold-ETF SPDR Gold Trust in Höhe von 3,41%. Ein Einzelinvestment in Kupfer bietet ein Kupfer-ETC (WKN: A0K RJU) vom Anbieter ETF Securities. Exchange Traded Commodities (ETCs) sind allerdings kein Sondervermögen, sondern besicherte Schuldverschreibungen. Neben Kupfer ermöglicht ETF Securities mit ETCs auch Investitionen in weitere Industriemetalle.

Problematische Größe

Ein Basisinvestment als Branchenfonds für Minenaktien ist zweifellos der BGF World Mining Fund (WKN: A0B MAR). Der Fondsmanager Evy Hambro zählt zu den ausgewiesenen Experten im Bereich der Minenaktien. Die Tatsache, dass dort Anlagegelder über 12 Mrd. EUR verwaltet werden, beschränkt die Anlagepolitik des Fondsmanagements. In kleinere Minenunternehmen kann praktisch gar nicht mehr investiert werden. Aus diesem Grund finden sich im Fonds als Top-Holdings die Big Player des Minen-

geschäfts. Mindestens 70% der Anlagegelder fließen in Minen, die Industriemetalle produzieren. Anleger decken damit über diesen Fonds in erster Linie zyklische Werte ab.

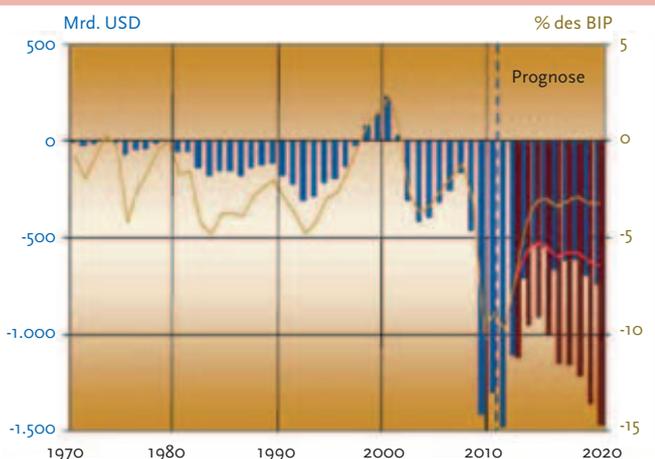
Schwerpunkt Gold

Zu den Rohstoffexperten gehört der promovierte Geologe Dr. Joachim Berlenbach, der den Earth Gold UI (WKN: A0Q 2SD) betreut. Berlenbach trifft Investmententscheidungen nicht gerne am grünen Tisch. Dem Fondsmanagement sind der Vor-Ort-Kontakt mit den Minenbetreibern und die Analyse der einzelnen Minen wichtig. Grundsätzlich kommen bei der Aktienauswahl Unternehmen jeglicher Marktkapitalisierung für ein Investment in Frage. Aktuell werden Large Caps im Fonds zugunsten unterbewerteter Small Caps reduziert. Zu den Highflyern bei den Goldfonds auf Drei-Jahres-Sicht zählt der Falcon Gold Equity Fund (WKN: 972 376). In den Jahren 2009 und 2010 konnte das Fondsmanagement seine Benchmark, den Financial Times Gold Mines Total-Price-Index, um 39,01 bzw. 24,69 Prozentpunkte outperformen. Schwierig zu beurteilen ist die Performance-Güte dagegen beim Tell Gold & Silver Fonds. Initiator Rolf Nef setzt im Fonds auf eine konservative Optionsstrategie. Problematisch ist aber, dass der Ansatz bislang trotz enormer Hausse nicht zeigen konnte, hieran auch über längere Zeitspannen hinweg partizipieren zu können. Der Fonds ist somit kein Basisinvestment für Edelmetallanleger, sondern eher ein proaktiv zu handhabendes Vehikel, das bei starken Aufwärtsphasen seine Stärken ausspielen dürfte.

Fazit

Bei Metallaktienfonds werden unterschiedliche Anlagephilosophien umgesetzt. Teilweise werden physisch gehaltene Edelmetalle oder Edelmetall-ETFs in vermögensverwaltenden Fonds zur taktischen Diversifikation oder strategischen Stabilisierung des Portfolios genutzt. Mit Industriemetallen in Branchenfonds können Anleger wiederum ggf. die zyklische Karte spielen, da Industriemetallaktien in Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs von einer hohen Nachfrage profitieren. So oder so, Minenaktien und Metalle sind im aktuellen Umfeld keine Langweilerinvestments.

ABB. 2: AUSUFERENDE DEFIZITE IN DEN USA



Quelle: Martin Murenbeeld; Dundee Wealth Economics; Factsheet Earth Gold Fund UI

Christian Bayer

Estlander & Partners Freedom Fund UI

Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fondsanalyst bei Fonds Laden Gesellschaft für Anleger mbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1C SUT
Manager: Estlander & Partners
Volumen: 4,9 Mio. EUR
Aufgedatum: 18.10.2010
Typ: CTA

Elchtest aus Finnland

Der Elchtest: Mit hoher Geschwindigkeit werden ungebremst Spurwechsel nach links und nach rechts gefahren. Das Fahrzeug sollte dabei weder ausbrechen noch seitlich umkippen. Ähnlichen Herausforderungen stehen Anleger gegenüber. Börse runter, Rohstoffe rauf (oder umgekehrt), Zinsen verharren oder auch nicht, gemischtes Bild bei den Währungen, ständig gibt es Richtungswechsel. Um die Schwankungen weitgehend zu kompensieren, hilft eine möglichst breite Streuung auf mehrere Assetklassen – der Multi-Asset-Ansatz. Markowitz lässt grüßen. Aber was passiert, wenn alles in sich zusammenbricht, wie zu Zeiten der Lehman-Pleite?



Hat den Elchtest gut bestanden: der Estlander & Partners Freedom Fund

Zwei Handelssysteme in einem Fonds

Der Estlander & Partners Freedom Fund UI reiht sich in die Kategorie der sog. CTAs (Commodity Trading Advisor's) ein, auch Managed Futures genannt. CTAs sind Multi-Asset-Vehikel, die einzelne Assetklassen fast ausschließlich über liquide Futures abbilden, jedoch im Vergleich zur Long-Only-Strategie auch Short-Positionen eingehen können. Der Freedom Fund beinhaltet zwei Handelssysteme – das Trendfolge-Programm *Global XL* und die kurz- bis mittelfristige Strategie *Alpha Trend*. Im Anlageuniversum stehen etliche Märkte, die laufend beobachtet werden, von Aktienindizes über Renten und Währungen bis zu Rohstoffen aus den Bereichen Energie, Grund- und Edelmetalle, Agrargüter oder Fleisch. Global XL spürt rund um die Uhr Preistrends auf 125 gehandelten Märkten auf und trifft Anlageentscheidungen hauptsächlich auf Basis technischer Analyse. Global XL orientiert sich überwiegend an mittel- bis langfristigen Trends, kurzfristige Signale werden nur zu ca. 20 bis 30% berücksichtigt. Dahingegen hat Alpha Trend seine Stärken in der reinen Kurzfristigkeit. Hier werden Positionen an 75 Future-Märkten, auf denen das System aktiv ist, selten länger als 30 Tage gehalten. Bei beiden Systemen gilt, je nachdem, in welche Richtung sich die einzelnen Märkte bewegen, wird entweder auf steigende oder fallende Kurse gesetzt. Somit kann man in jeder Marktphase profitieren. Ein besonderer Fokus des Risikomanagements liegt in der Kontrolle möglicher Drawdowns.

Global XL spürt rund um die Uhr Preistrends auf 125 gehandelten Märkten auf und trifft Anlageentscheidungen hauptsächlich auf Basis technischer Analyse. Global XL orientiert sich überwiegend an mittel- bis langfristigen Trends, kurzfristige Signale werden nur zu ca. 20 bis 30% berücksichtigt. Dahingegen hat Alpha Trend seine Stärken in der reinen Kurzfristigkeit. Hier werden Positionen an 75 Future-Märkten, auf denen das System aktiv ist, selten länger als 30 Tage gehalten. Bei beiden Systemen gilt, je nachdem, in welche Richtung sich die einzelnen Märkte bewegen, wird entweder auf steigende oder fallende Kurse gesetzt. Somit kann man in jeder Marktphase profitieren. Ein besonderer Fokus des Risikomanagements liegt in der Kontrolle möglicher Drawdowns.

In der Spur geblieben

2009, als sich viele Märkte schlagartig erholten, hatten die meisten Trendfolger erst mit großer Zeitverzögerung die Short-Posi-

Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach verschiedenen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 in den Fonds Laden (www.fondsladen.de). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Mitglied im Anlageausschuss des Fonds Ladens und wurde in diesem Jahr als Fondsmanager des Jahres, Top 100 ausgezeichnet.



tionen auf Long-Investments umgestellt. Dadurch entstanden teilweise hohe Kursverluste. Das Jahr 2009 war damit für viele Trendfolger wenig erfolgreich. Der „Elchtest“ ist aber nicht ganz misslungen, denn im weiteren Verlauf konnte man sich wieder stabilisieren. „Das Fahrzeug“ wurde also nicht aus der Bahn geschleudert, sondern hat wieder in seine Spur zurückgefunden. Estlander & Partners hat den „Elchtest“ ganz gut bestanden. Dank der kurzfristigen Modelle konnte sowohl Global XL als auch Alpha Trend das Jahr 2009 positiv abschließen. Kurzfristige Modelle könnten jedoch Probleme bekommen, falls sich die Trends in den einzelnen Märkten für einen längeren Zeitraum stabilisieren – das sollte der Anleger in seine Entscheidung mit einbeziehen. Beide Systeme gibt es bereits seit 1991, Global XL konnte seitdem ca. 12% p.a. Ertrag erzielen, Alpha Trend hat, ohne ein einziges Verlustjahr, ca. 14% p.a. gebracht. In der Rückbetrachtung konnte die Kombination beider Systeme den Vergleichsindex Dow Jones Credit Suisse Managed Futures deutlich schlagen.

Klein, aber oho

Der finnische Hedgefonds-Manager Estlander & Partners verwaltet mittlerweile 850 Mio. USD. Das Team um Gründer Martin Estlander setzt sich aus 38 Angestellten und 9 Portfoliomanagern zusammen. Bisweilen stand für das breite Publikum lediglich die Global XL Strategie zur Verfügung. Alpha Trend hat es nur als Managed Account für eine kleine Investorengruppe gegeben.

Fazit

Die Skandinavier verfolgen einen etwas anderen Ansatz als viele pan-europäische Anbieter, bei denen einige aus der Talentschmiede von Man Investments AHL-System gekommen sind. Es ist empirisch nachgewiesen, dass eine Beimischung von alternativen Anlagestrategien in einem Portfolio zur Verringerung der Volatilität und Gesamtsteigerung des Ergebnisses beiträgt. ■

Willkommen im Zeitalter der Black Swans!

Gastbeitrag von Udo Sutterlüty, Sutterlüty Investment Management GmbH

Nachdem in der Finanzkrise der 2007 erschienene „Black Swan“-Klassiker von Nassim Nicholas Taleb bereits für viele Finanzprofis und Derivate-Spezialisten bei Bear Stearns, Lehman oder AIG das Ende ihrer Karriere einläutete, folgt nun die Fortsetzung auf politischer Basis. Ob sich die überschlagenden Ereignisse in Nordafrika und dem mittleren Osten auch auf die sozialistisch geschützte westliche Hemisphäre ausweiten, weiß derzeit niemand. Bei dieser Frage hilft vielleicht diese Aussage von Taleb ein wenig weiter: „Any system susceptible to a Black Swan will eventually blow up.“ (frei übersetzt: Jedes System, das für einen Schwarzen Schwan anfällig ist, wird irgendwann zerstört werden).

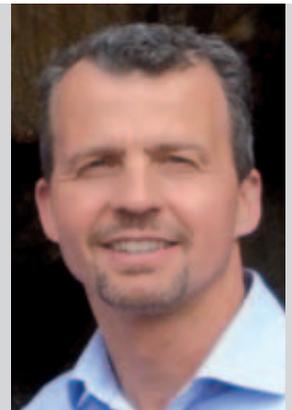
Um auf der Finanzseite zu bleiben: Ein weiteres Opfer der Black Swans könnten die sehr beliebten Index-ETFs werden. Einige werden sich nun fragen: Wo soll hier ein großes Risiko verborgen sein? Index-ETF Anleger haben primär zwei große Risiken: Erstens die falsche Richtung, da hier meist die Wahlmöglichkeit zwischen long und short besteht, und zweitens die starke Underperformance im Vergleich zu aktiv gemanagten Fonds oder einzelnen Aktien und Aktiengruppen. Bezüglich der Markttrichtung verliefen die vergangenen beiden Jahre für viele vermeintliche Profis in Banken und Versicherungen nicht ganz so wie erwartet. Statt zusammenzubrechen, entwickelten sich die Aktienmärkte noch während und unmittelbar nach der Finanz- und Bankenkrise viel besser als erwartet und erholten sich enorm.

Das zweite Risiko von Index-ETFs ist die Underperformance gegenüber aktiv gemanagten Fonds – vergleichbar mit „Geist und Verstand“ versus „Beton“, welcher primär von den Banken, Medien, Ratingagenturen (S&P) und Regierungen zusammengesetzt wird. Wer gegenüber Staatsmonopoldarlehen und staatlich durch die Notenbanken fixierten Zinsen kritisch eingestellt ist, müsste spätestens jetzt aufwachen. Wenn man zudem bedenkt, dass im 50 Titel umfassenden Euroland-Standardwertindex Euro Stoxx 50 der Anteil der Finanzwerte nach wie vor bei 30% liegt, sollte man wissen, dass dieser protegierte Sektor (s. Short-Sell-Verbot während der Krise) nicht zu den Outperformern in Umbruchphasen gehören wird. Von den Derivate-, Bewertungs- und Transparenzrisiken im Finanzsektor haben wir zudem noch gar nicht gesprochen.

Hier zwei Beispiele mit deutschen Aktien, in denen das Potenzial langfristiger Outperformance verdeutlicht wird:

1) Von Ende Juli 1991 bis Ende Februar 2011 hatte der DAX einen Gesamtertrag von 348,3% (+7,96% p.a.) – im Vergleich dazu z.B. Siemens +788,6% (+11,79% p.a.) oder ein „langweiliger“ MDAX-Wert wie z.B. Vossloh AG (Beta 0,6) +2.296,0% (+17,60%). Da wir von einer zunehmenden Inflationierung

Mag. Udo Sutterlüty ist diplomierte Betriebswirt und arbeitete zunächst als Market Maker und Chefhändler an der ÖTOB in Wien sowie bei der Creditanstalt-Bankverein. Im Jahr 1996 ging er nach London und war als Senior Trader für internationale Börsen tätig. Danach wechselte er zur Raiffeisenbank Kleinwalsertal nach Riezern und war dort zuletzt fünf Jahre als Fondsmanager für fünf Walsertal Fonds verantwortlich. Anfang 2008 gründete er dann gemeinsam mit seinem Partner Colin Moor die Sutterlüty Investment Management GmbH.



unseres Geldsystems ausgehen und damit verbunden einer noch sich verstärkenden Rallye der von der Inflation profitierenden Aktien und Sektoren, dürften diese Performance-Unterschiede in den kommenden Jahren noch bei weitem größer werden.

2) Auch die Safe Haven Trades sind nicht mehr das, was sie vor der Finanzkrise waren. Auch hier zeichnet sich der nächste Black Swan ab, wenn trotz Zunahme der globalen Spannungen, Revolutionen oder gar Kriegen Aktien steigen und Staatsanleihen und US-Dollar fallen sollten. Liegt es vielleicht daran, dass 65 Jahre nach dem Ende des 2. Weltkriegs die Finanzierbarkeit sozialistisch organisierter westlicher Wohlfahrtsstaaten an das Ende ihrer Keynes-Sackgasse gekommen ist?

Alle menschlichen Individuen leiden an einem sogenannten „Normalität Bias“, der Erwartung, dass das, was gewesen ist, immer sein wird, auch im Angesicht extremer Lebensgefahr. Der britische Philosoph Bertrand Russell meinte einmal: „... die Angst zu erobern ist der Anfang von Weisheit“, und dies gilt wohl auch bei der Auswahl und der Entscheidung für Investitionen und Asset-Allokation.

Wir sind überzeugt davon, dass wir uns jetzt in einer veränderten Epoche für Investments als Nachwirkung der Finanzkrise befinden. Anlagen in Finanzunternehmen sind nicht mehr die Anlagen der Zukunft und die Ära des Papiergeldes ist fortan von einem stetigen Niedergang begleitet. Anleger täten gut daran, ihre Trägheit zu überwinden und mutig einen Sprung in aussichtsreichere und gesündere Investitionen außerhalb typischer Indexmuster zu wagen. Der griechische Philosoph Thucydides (460 – 395 v.Chr.) beschrieb einmal die notwendigen Tugenden für Glück, wahrscheinlich aber auch ableitbar für außergewöhnliche langfristige Outperformance: „Das Geheimnis des Glücks ist Freiheit, das Geheimnis der Freiheit ist Mut.“ ■

Korrektur belastet

Kein Verkauf um jeden Preis

Rohstoffaktien mit dicken Minuszeichen

Seit Jahresbeginn verlor das Fonds-Musterdepot 4,4%. Dies ist vor allem auf die deutliche Korrektur bei Rohstoffaktien zurückzuführen. Entsprechend hieß es beim Blackrock World Mining Land unter. Dessen Top-3-Werte Rio Tinto (Gewichtung 9,1%, -16%), BHP Billiton (8,4%, -12%) und Teck Resources (7,6%, -26%) sackten richtig ab. Auch unser Emerging-Markets-Exposure hat gelitten. Beim Nestor Afrika ging es um knapp 12% abwärts. Der Lyxor-Brasilien-ETF und der Global Advantage Emerging Markets verbuchten Rückgänge von etwa 5%. Letzterer findet an den Börsenplätzen Brasiliens, Russlands und Thailands aktuell die meisten günstig bewerteten Titel.

Zum DaVinci Arbitrage Fund

In der letzten Ausgabe hatten wir den Kauf des DaVinci Arbitrage Fund als Fehler bezeichnet. Gemeint war hier nicht der Fonds an sich. Für das Musterdepot hatten wir die Retail-Tranche für den österreichischen Markt gekauft, die mit einer ungünstigen Kostenstruktur ausgestattet ist. Das war unser Fehler und hatte nichts mit dem Fonds zu tun. Das Konzept hat uns damals richtig überzeugt – und Schwächephase sollten allen Fonds zugebilligt werden, auch den guten. Trotzdem wollen wir den Fonds aus dem Musterdepot nehmen, um Platz für eine andere Fondsidee zu schaffen. Der Verkauf gestaltet sich nun schwieriger als gedacht (was uns auch Leser berichten), da der Fonds derzeit nicht liquide ist. Wer hier also aussteigen möchte, benötigt einfach etwas mehr Geduld. Diese müssen auch wir üben. ■

Tobias Karow

VERANSTALTUNGSHINWEISE

Der Interessenverband Vermögensverwaltende Investmentfonds (IVIF) geht zum vierten Mal auf Roadshow. Mit von der Partie sind sechs Vermögensverwalter: ETHNA CAPITAL, HWB Capital Management, Mack & Weise, Neue Vermögen, smart-invest und Robert Beer Asset Management. Los geht's in Berlin am 28.03.2011 um 14.30 Uhr, weitere Stationen sind Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt, Stuttgart, München und Wien. Mehr Informationen und das Anmeldeformular finden Sie unter: www.ivif.de.

Am 14. und 15.04.2011 findet in Hamburg das 14. finanzzeits Forum statt. Ein illustres Programm wartet auf die Gäste. Am ersten Veranstaltungstag diskutieren unter anderem Guido Barthels (ETHNA CAPITAL), Dr. Ullrich Kaffarnik (DJE) und Herwig Weise (Mack & Weise) ihren Ausblick für die Kapitalmärkte. Am zweiten Tag kommt das Thema „Sachwerteflucht“ auf die Agenda. Mehr Infos finden Sie unter: www.finanzzeits.de

Finanzdienstleistung
von BMW. Mehr erreichen.

BMW
Financial Services



Ein Angebot der
BMW Bank

Freude am Fahren



Ausgezeichnete Aussichten für Sie – mit den **MultiManager Fonds** der BMW Bank.

Die MultiManager Fonds machen es Ihnen leicht: Ob Sie eher in die ganze Welt der Renten investieren oder chancenorientiert auf Aktien setzen wollen – bei diesen fünf Dachfonds steuern wir je nach Ausrichtung aktiv und unabhängig von Benchmarks die Gewichtung der Anlageklassen und achten darauf, dass attraktive Werte ins Portfolio gelangen. Und zwar objektiv und unabhängig.

Mit Erfolg: MultiManager Fonds 1 (WKN 701358) und Multi-Manager Fonds 3 (WKN 701360) wurden von Standard&Poor's erneut mit einem A-Rating für hohe Qualität im Fondsmanagement ausgezeichnet.



Mehr dazu unter www.bmwbank.de

Allgemeine Risiken der Fondsanlage:

Bei einer Fondsanlage kann neben dem Risiko marktbedingter Kursschwankungen ein Ertragsrisiko sowie das Risiko des Anteilswertrückgangs wegen Zahlungsverzug bzw. -unfähigkeit einzelner Aussteller/Vertragspartner bestehen.

MultiManager Fonds bezeichnet zusammenfassend die MultiManager Fonds 1–5 der KAS Investment Servicing GmbH. Grundlage des Kaufs ist der Verkaufsprospekt sowie der Halbjahres- und Rechenschaftsbericht.

Ein Angebot der BMW Bank GmbH. Stand 31.01.2011.

– Anzeige –

„Die große Bewegung kommt erst noch“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Wukonigg**, Fondsmanager des CF Global Opportunities, über Value mit Sicherheitsnetz und strukturell höhere Investitionsquoten

Smart Investor: Herr Wukonigg, Global Opportunities, das sind zwei geflügelte Worte. Was verstehen Sie darunter?

Wukonigg: Die Grundidee war, ein Vehikel zu kreieren, das uns die Möglichkeit lässt, in jeder Marktphase ohne Beschränkungen agieren zu können. Bei den Investitionsquoten kann der Fonds folglich stark „atmen“, was den vermögensverwaltenden Charakter unterstreicht. In den letzten drei Jahren lag die Aktienquote im Tief bei 35%, als die Hausse dann 2009 begann, erhöhten wir den Anteil auf bis zu 80%. Regional liegt das Schwergewicht derzeit auf Europa.

Smart Investor: Auf welche Instrumente greifen Sie konkret zurück?

Wukonigg: Schwerpunktmäßig sind das Value-Aktien, und zwar unabhängig von der Marktkapitalisierung. Ein wichtiger Bestandteil ist aktives Trading im Blue-Chip-Bereich, da wir Timing als unabdingbare Voraussetzung für den Anlageerfolg erachten. Ergänzend gehen wir Stillhaltergeschäfte zur Optimierung der Performance ein.

Smart Investor: Was ist für Sie eigentlich eine Value-Aktie?

Wukonigg: Wir suchen immer nach Unternehmen mit einem überproportionalen Wachstumspotenzial und deutlicher Unterbewertung, die vom Markt nicht erkannt werden. Zumeist finden wir diese Papiere bei den Small Caps, weil hier die häufig zitierten Informationsasymmetrien auch existieren. Zum Value-Stil gehört dann aber auch, einem Wert sehr lange die Treue zu halten. Das können durchaus mehrere Jahre sein. Ein Beispiel hierfür ist Ropal, ein Spezialist für Beschichtungen, die einmal die Galvanisierung ablösen sollen. Hier hat uns anfangs einiges nicht gefallen, aber mit der neuen Aktionärsstruktur und dem neuen Management hatte sich die Faktenlage geändert. Natürlich ist so ein Micro Cap mit gewissen Risiken behaftet, dafür ist der Wert dann auch geringer gewichtet. Eine andere Aktie, die wir schon seit Längerem mögen, ist Rosenbauer, der Weltmarktführer für Feuerwehrautos. Die Firma wird noch unterschätzt, das Flughafen-Löschfahrzeug „Panther“ ist vermutlich

Das Panther-Flughafen-Löschfahrzeug von Rosenbauer ist das Beste, was es auf dem Markt gibt – für Thomas Wukonigg ist die Aktie daher ein Kauf. Foto: Rosenbauer AG



Thomas Wukonigg, Jahrgang 1964, ist gelernter Bankkaufmann und begann seine Karriere 1985 im Portfoliomanagement bei der Deutsche Bank AG. Zwischen 1993 und 2006 war er dann für die BHF Bank und B. Metzler seel. Sohn & Co. ebenfalls im Portfoliomanagement tätig. Seit 1.8.2006 ist er bei der CAPITAL FORUM AG und fungiert dort als Mitglied des Vorstands.



das Beste, was es am Markt gibt.

So will u.a. China 45 neue Flughäfen bis 2015 errichten. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis liegt bei Rosenbauer unter 0,5, das ist schlichtweg zu billig.

Smart Investor: Bei allen Chancen müssen natürlich auch die Risiken gemanagt werden. Zwischen Mitte 2007 und Herbst 2008 ist das ja nicht vollends gelungen.

Wukonigg: Das gilt für den Fonds durchaus, für unsere in den Fonds investierten Kunden haben wir die Absicherungen außerhalb vorgenommen. Seit Ende 2008 sichern wir auch im Fonds aktiver ab und können damit Marktschwächen viel besser abfangen, was uns 2009/10 sehr gut gelungen ist. Quasi Value mit Sicherheitsnetz.

Smart Investor: Apropos Märkte. Wie geht es mit der Hausse weiter?

Wukonigg: In meinen Augen werden massive Umschichtungen raus aus Anleihen rein in Aktien eine der Haupttriebfedern für weiter steigende Aktienkurse sein. Taktisch, also kurzfristig, sind wir etwas vorsichtiger geworden, eine gewisse Konsolidierung ist ohnehin überfällig. Den DAX könnten wir 2011 durchaus noch einmal unter 7.000 Punkten notieren sehen. Daher dominieren im Fonds derzeit auch defensive Titel wie Pharma- oder Versorgerwerte, wo bald ordentliche Dividendenzahlungen anstehen. In eine Schwäche hinein würden wir aber wieder zyklische Positionen aufbauen. Insgesamt dürfte der durchschnittliche Investitionsgrad künftig grundsätzlich höher liegen als in den letzten Jahren.

Smart Investor: Warum das?

Wukonigg: Naja, die Staatsverschuldung wird unserer Meinung nach aus dem Ruder laufen und die Teuerung früher oder später kräftig antreiben. Angesichts dessen wird die große Bewegung hin zu Substanzanlagen, also u.a. Aktien, erst noch kommen.

Smart Investor: Das ist ganz Smart Investor-like. Vielen Dank. ■

Interview: Tobias Karow

Über relative Marktbewegungen

Die von uns vertretene Crack-up-Boom-These darf nicht so missverstanden werden, dass nun ausnahmslos alles ununterbrochen steigen wird. Nachfolgend wollen wir uns mit der unterschiedlichen Kursentwicklung einzelner Anlagen, insbesondere von Metallen, beschäftigen.

„Geht Butter, steht Käse“

Neben allgemeinen Marktkorrekturen, die es auch in einem Crack-up-Boom (CuB) geben kann, die dort aber tendenziell nur von kurzer Dauer sind, erscheint ein anderer Aspekt interessant: Längst nicht jede Anlageform profitiert von dem Geldsegen der Notenbanken. Zwar gilt im Großen und Ganzen schon die alte Börsenweisheit, wonach in einer starken Aufwärtsbewegung die Flut alle Boote hebt, aber sie hebt sie weder gleich schnell, noch gleich hoch und schon gar nicht gleichzeitig. Die sogenannte Titelrotation ist so ein typisches Phänomen insbesondere reiferer Aufwärtsbewegungen. Anleger schichten nach starken Kurssteigerungen gerne in „zurückgebliebene“ Titel um, weil diese ihnen zumindest „gefühlte Sicherheit“ vermitteln, häufig genug um den Verzicht auf „tatsächliche Performance“. Das für uns maßgebliche Ziel während des CuB besteht darin, so lange wie möglich dort investiert zu sein, wo „die Musik spielt“, und zwar solange die Musik spielt.

Gewinner bleiben Gewinner

Die Wahl der einzelnen Anlagen bzw. Anlageklassen im Zeitablauf ist aus diesem Blickwinkel keine absolute Entscheidung und auch kein Wunschkonzert, sondern stets nur eine Auswahl zwischen den aktuell verfügbaren Alternativen. Das ist nebenbei bemerkt an allen Märkten der Fall. Egal ob Wochen- oder Heiratsmarkt; für etwas, das nicht angeboten wird, kann man sich auch nicht entscheiden. Die Auswahl unter mehreren Alternativen ist das ideale Anwendungsfeld für relative Betrachtungen. In unserer Rubrik „Relative Stärke“ (vgl. S. 52) verfolgen wir beispielsweise monatlich die Rangveränderungen eines Anlageuniversums aus 26 weltweit gestreuten Indizes und Rohstoffen auf Euro-Basis. Nach Robert Levy, dem Erfinder dieses Konzepts, sind dabei insbesondere die oberen Platzierungen von Interesse, getreu dem Motto „Gewinner bleiben Gewinner“. Das grundsätzliche Konzept kann natürlich auf jede beliebige Zusammensetzung von Anlagevehikeln angewendet werden. Vor dem Hintergrund unseres CuB-Szenarios, welches für weiter

„HEAVY METAL“ – DAS METALLUNIVERSUM		
RANG	BEZEICHNUNG	RS*- KOEFF.
1	SILBER	135,37
2	ZINN	114,03
3	PALLADIUM	112,27
4	NICKEL	108,35
5	KUPFER	107,22
6	ALUMINIUM	107,09
7	BLEI	107,00
8	GOLD	105,43
9	PLATIN	105,35
10	RHODIUM	103,23
11	ZINK	101,61
12	STAHL FERNER OSTEN	97,66

*) RS=Relative Stärke; Relative-Stärke-Rangziffern auf Halbjahresbasis. Keine eindeutige Bevorzugung von Edel- oder Industriemetallen. Zur Berechnung s. auch Relative-Stärke-Rubrik auf S. 52.



Schnelligkeit ist relativ. Startnummer 7 ist relativ schneller.

steigende Rohstoffpreise spricht, könnte man beispielsweise ein reines Metalluniversum konstruieren, das neben den für Anlagezwecke besonders geeigneten Edelmetallen auch Industriemetalle enthält (vgl. Tab.). Eine derartige Übersicht zeigt, dass Metall nicht gleich Metall ist, und gibt zudem unmittelbar Auskunft darüber, welche Metalle gerade ein besonders großes Momentum aufweisen. Silber führt beispielsweise aktuell die Tabelle an, allerdings ist gerade hier die Zuordnung nicht eindeutig. Es ist sowohl Edelmetall als auch ein bedeutendes Industriemetall.

Mit Vergleichswert sieht man besser

Aus einer solchen Übersicht alleine lassen sich jedoch regelmäßig keine direkten Handlungsempfehlungen ableiten, zumal die Rangziffern (erste Spalte) einen Informationsverlust gegenüber den eigentlich interessierenden Kursveränderungen aufweisen. Rangänderungen sind zudem relativ träge; Silber könnte beispielsweise rund 20% fallen und wäre immer noch auf Rang 1. Eine anschauliche Möglichkeit zur Beurteilung relativer Bewegungen sind Relativ- oder Spread-Charts. Wir hatten in der Rubrik Charttechnik (Smart Investor 2/2011, S. 56 „Relativ-Charts als Entscheidungshilfe“) schon einmal darauf hingewiesen und möchten erneut einige interessante Relativ-Charts vorstellen. Es ist ohnehin eine sinnvolle Übung, den Blick gelegentlich von der reinen Euro- oder Dollar-Notiz auf relative Bewegungen zu richten. Der Vorteil gegenüber der Tabelle ist, dass man mit ungefilterten Kursverläufen, also ohne Informationsverlust, arbeitet. Zudem ist das gesamte Instrumentarium der Technischen Analyse anwendbar. Allerdings haben die Relativ-Charts auch zwei wesentliche Einschränkungen: Da der Relativ-Chart durch Division lediglich zweier Kursverläufe gebildet wird, sieht man im Gegensatz zur Tabelle jeweils nur diese eine Paarung. Zum anderen ist in einem Relativ-Chart ohne Zusatzinformationen nicht ersichtlich, ob eine der beiden Zeit- >>

ABB. 1: REXP10 IN SILBER



Trotz Zinszahlungen performten Staatsanleihen dramatisch schlechter als das zinslose Silber.

reihen das Ergebnis dominiert. Das wird dann der Fall sein, wenn eine Zeitreihe wesentlich volatiler ist oder eine wesentlich stärkere Trendkomponente aufweist.

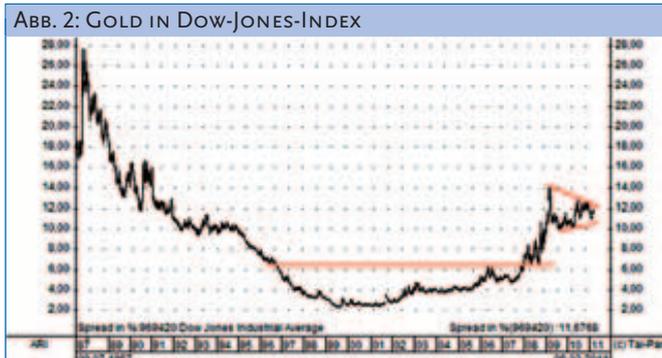
Silber zahlt keine Zinsen

Die Paarung aus dem Performanceindex der 10jährigen Bundespapiere (REXP10) und Silber wird beispielsweise klar von der Entwicklung des Silberpreises dominiert (vgl. Abb. 1). Natürlich ist diese Verpaarung auch etwas unfair, da Silber erst jüngst ein 31-Jahres-Hoch markierte. Wenn man langlaufende deutsche Staatsanleihen in Silber ausdrückt, zeigt sich aber – allen Schwankungen zum Trotz – ein langjähriger, klarer Abwärtstrend der Anleihen. Wir sehen in dieser zuletzt geradezu dramatischen Abkehr vom Papier und Hinwendung zu Rohstoffen einen Trend, der sich im CuB weiter fortsetzen wird. Das Ganze ist zudem nicht ohne Komik, da es sich bei den Staatsanleihen um einen Performanceindex handelt, der die laufenden Zinserträge einschließt. Silber dagegen – so das gern kolportierte, aber leicht dümmliche Argument – zahlt keine Zinsen. Dennoch in der Spitze ein relativer Verlust der Staatsanleihen-Performance gegenüber Silber von etwa 80% (vor dem jüngsten Ausbruch rund 65%). An Staatsschulden herrscht bekanntlich kein Mangel.

Der Klassiker: Gold und Dow-Jones-Index

Bei den von uns favorisierten Sachwertanlagen ist neben Rohstoffen natürlich an Aktien zu denken. Abb. 2 zeigt das fast schon klassisch zu nennende Verhältnis zwischen Gold und dem Dow-Jones-Index. Die Abbildung veranschaulicht die Marktbewegung von Gold ausgedrückt in Dow-Jones-Punkten. Nach einer ca. 10jährigen relativen(!) Bodenbildungsphase (1997 – 2007) erfolgte mit dem ersten Ausbruch der Finanz- und

ABB. 2: GOLD IN DOW-JONES-INDEX



Auf die zehnjährige Bodenbildung folgte der Ausbruch mit anschließender Konsolidierung. Relativ sollte sich Gold weiter besser entwickeln als Aktien.

insbesondere Schuldenkrise auch der Ausbruch des Goldpreises auf den relativen Gipfel zu Beginn des Jahres 2009. Seither konsolidiert der Goldpreis in einem nunmehr zweijährigen Dreieck bzw. Wimpel. Diese Vorgeschichte lässt einen relativen Ausbruch nach oben als wahrscheinliche Variante erscheinen. In dieser Relativbetrachtung sieht der angeblich schwer überhitzte Goldpreis allerdings vergleichsweise harmlos aus. Ein verblüffender Perspektivwechsel. Wie sich diese erwartete relative Bewegung allerdings in US-Dollar bzw. Euro auflösen wird, lässt sich aus dem Relativ-Chart alleine nicht ablesen. Aufgrund unserer CuB-These erwarten wir in beiden Bereichen steigende Kurse, bei Gold jedoch per Saldo stärker.

ABB. 3: SILBER IN ZINN



Silber schießt sich an, den abwärts gerichteten Trendkanal zu verlassen.

Wenn wir vorhin davon sprachen, dass sich in einem Relative-Stärke-Universum grundsätzlich die interessantesten Long-Gelegenheiten auf den vorderen Plätzen befinden, dann liegt der Gedanke nahe, einmal solch ein Kopf-an-Kopf-Rennen im Relativ-Chart zu vergleichen. Abb. 3 zeigt den Relativ-Chart zwischen dem Erstplatzierten Silber und dem Zweitplatzierten, dem Industriemetal Zinn. Zwar hat sich Silber noch nicht vollkommen aus dem abwärts geneigten Trendkanal befreien können, es hat ihn aktuell aber bereits deutlich perforiert. Obwohl die übergekaupte Situation durchaus noch mit einem Rücksetzer abgearbeitet werden kann, befindet sich Silber im Vergleich zu Zinn gerade erst am Beginn eines Ausbruchs aus einer mehrjährigen relativen(!) leichten Abwärts- bzw. Seitwärtsbewegung. Charttechniker könnten beim Blick auf diesen Kursverlauf sogar an eine Flaggen-Formation denken, welche ebenfalls bullish zu werten wäre (für Silber).

Die wichtigste Bedingung für den CuB

Wenn wir hier von weiter steigenden Metall- und ganz allgemein Rohstoffpreisen sprechen, dann müssen wir natürlich nochmals die wichtigste Bedingung dafür nennen. In der vergangenen Ausgabe (3/2011) hatten wir diese sogar in der Titelgeschichte behandelt. Die Rede ist vom Zinsniveau, welches unserer Ansicht nach in diesem Jahr und vielleicht auch ins Jahr 2012 hinein weiterhin auf den jetzigen historisch vergleichsweise tiefen Ständen bleiben dürf-



Smart Investor 3/2011

te. Das CuB-Szenario zeichnet sich ja gerade dadurch aus, dass stark inflationären Entwicklungen (steigende Metall-, Öl- und Agrarpreise; aber auch anziehende Aktiennotierungen) keine adäquate („neutralisierende“) Zinspolitik mehr entgegengesetzt wird.



WirtschaftsWoche vom 14.2.2011

Axel Weber ging, die Inflation wird kommen

Aber straft uns Jean-Claude Trichet nicht Lügen, wenn er, wie vor wenigen Tagen geschehen, die Finanzmärkte auf bald – vielleicht schon bei der nächsten EZB-Sitzung im April – steigende Zinsen vorbereitet? Denn damit wäre die Zinswende nach oben eingeleitet (seit Sommer 2008 fallen die EZB-Zinsen). Was also ist von Trichets Äußerungen zu halten? Zunächst einmal muss man festhalten, um welchen

Typ Notenbanker es sich bei Trichet handelt. Er war es, unter dessen Herrschaft die Griechenland-Rettung, der Euro-Rettungsschirm und das europäische Quantitative-Easing-Programm durch die EZB „begleitet“ wurde. Trichet ist Franzose



Jean-Claude Trichet
Foto: World Economic Forum/Flickr



Mervyn King; Foto: BoE

und damit von Haus aus schon einmal der „Stabilitätsorientierung“ der Bundesbank nicht sehr zugetan. Als Zeichen dessen darf sicherlich auch der kürzliche Rücktritt des Bundesbank-Chefs Axel Weber gewertet werden. Der Wirtschaftswoche ist zu ihrer damaligen Titelseite (vom 14.2.2011) mit der Headline „Axel Weber geht, die Inflation kommt“ nur beizupflichten.

Ist UK noch OK?

Um zu erahnen, ob die EZB im April nun die Zinsen anheben wird oder nicht, könnte es vielleicht hilfreich sein sich anzusehen, was die englische Notenbank kürzlich beschlossen hat – also diejenigen „Währungshüter“, die wie keine anderen in Europa mit dem Thema Teuerung zu kämpfen haben. Wie wir bereits im letzten Heft auf S. 52 berichteten, liegt dort der offizielle Preisanstieg inzwischen bei 4% p.a. (tatsächlich dürfte er bei 6 bis 8% liegen). Die Zinsen wurden jedoch auf der jüngst stattgefundenen Sitzung der Bank of England abermals auf 0,5% belassen. Das bedeutet, dass sich die privaten Banken zu quasi Nullzinsen Geld dort leihen und damit Staatsanleihen mit einer vielfachen Rendite >>

Anzeige

pro aurum

Edelmetalle. Münzen. Barren.

INVESTIEREN SIE IN DIE ZWEITSCHÖNSTE SACHE DER WELT.

INVESTIEREN SIE IN EDELMETALLE.



WIR BERATEN SIE GERNE VOR ORT: JOSEPH-WILD-STRASSE 12, 81829 MÜNCHEN,
TELEFON: 089/444 584 - 0 ODER UNTER WWW.PROAURUM.DE

LÖCHER IN DER MATRIX

„Alle wählen! Sie wählen!“ (Broschüre zur Sozialwahl 2011)

Kaum sind sechs Jahre vergangen, schon flattern uns erneut Aufrufe zur sogenannten Sozialwahl ins Haus – diesmal vorsichtshalber gleich im Befehlstone: „Sie wählen!“ Jawoll! Aber was wählen wir eigentlich?! Bei der Deutschen Rentenversicherung Bund wählen wir laut Broschüre Menschen, „die sich für eine bürgernahe und zukunftsfeste Rentenversicherung stark machen“. In dieser Richtung scheint in den letzten Jahren nicht viel vorangegangen zu sein, denn gehört hat man von den Helden der Selbstverwaltung seit der letzten „Wahl“ im Jahr 2005 wenig



bis nichts. Wenn sich diese Farce dennoch als „Kernstück der Demokratie in der Sozialversicherung“ aufplustert, dann heißt das auf gut Deutsch doch nichts anderes, als dass es mit der Demokratie dort nicht weit her sein kann. Inzwischen denkt man bei einem Zwangssystem, das sich durch pseudo-demokratische Wahlen einen freundlichen Anstrich zu geben trachtet, nicht mehr primär an die DDR, sondern an die Rentenversicherung. Regelrecht entwaffnend ist das Statement eines älteren Herrn im grünen Pullover, der in der schwer repräsentativen Einheitsfront des Wahl-Flyers (vgl. Abb.) offenbar den Rentner gibt: „Ich wähle, weil in

einer Demokratie Wählen einfach dazu gehört.“ Einmal Currywurst mit Pommes, weil Pommes einfach dazu gehören. Aber es gibt auch einen Lichtblick: Trotz eines Aufwands, der schon offiziell in die zig Millionen geht, sinkt die Wahlbeteiligung dieser Veranstaltung kontinuierlich: Von 43% (1993) über 38% (1999) auf 30% (2005). Die Menschen haben es offenbar satt, als demokratisches Feigenblatt missbraucht zu werden. Man darf gespannt auf die Wahlbeteiligung diesmal sein.



„Merkels neues Personalproblem“ (welt.de, 17.02.2011)

Während die Gründe für den Rücktritt von Bundesverteidigungsminister zu Guttenberg offen zutage lagen und trotzdem intensiv diskutiert wurden, blieb eine weitere Personalie weitgehend unbeachtet. Nach dem Rücktritt von Bundesbank-Chef Weber denkt offenbar auch Jochen Sanio, Chef der Finanzaufsicht BaFin, an einen vorzeitigen Rückzug. Warum Sanio anscheinend nur wenige Monate vor dem regulären Vertragsende aus dem Amt eilen möchte, ist unbekannt. Angesichts des Durchmarschs der Regierung bei der Euro-„Rettung“, der inzwischen auch das Parlament irritiert, bleibt die Rücktrittshäufung Besorgnis erregend.

Ralph Malisch

Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

erwerben können. Dies kommt einem Stützungsprogramm für Banken gleich. Dabei ist die Situation in UK eine vergleichbare wie in Kontinentaleuropa oder den USA – weshalb die Banken derzeit auch vor Gewinnen nur so strotzen (siehe nebenstehendes Titelbild der „Euro am Sonntag“ vom 5. März 2011). Natürlich sprudeln nur die Gewinne vieler Banken, deren Bilanzen aber, die weiterhin mit toxischen Papieren vollgeladen sind,

sind nach wie vor marode. Dies zeigte sich ja unlängst an der Rettungsaktion für die irischen Großbanken. Tatsächlich ist es so, dass das Vereinigte Königreich (UK) in jeder Hinsicht dermaßen heruntergewirtschaftet ist, dass hier nur noch miese Taschenspielertricks helfen.



Euro am Sonntag vom 5.3.2011

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-044
Fax: +44-1534-633-001
Sicher - Bequem - Zuverlässig

Copyright © 2007-2010 Net Transactions Limited Limited. British Retailer's Quality of the award-winning GoldMoney.com and Net Transactions Limited, regulated through the Jersey Financial Services Commission, get. Financial Services Jersey Ltd 1008

EZB-Entscheidung im April

Wir gehen daher davon aus, dass auch die EZB im April die Zinsen auf dem derzeitigen Stand von 1,0% belassen oder allenfalls einen kleinen Pseudo-Schritt von 0,25% wagen wird. Egal wie, die EZB wird der europäischen Teuerung (derzeit bei über 2,5% p.a.) nicht gerecht werden. Und damit bietet sie natürlich weiterhin dem Auseinanderdriften von Nominal- und Realentwicklung keinen Einhalt. Genau dies bezeichnen wir ja als „Crack-up“, welcher das Wesen des gleichnamigen Booms verkörpert.

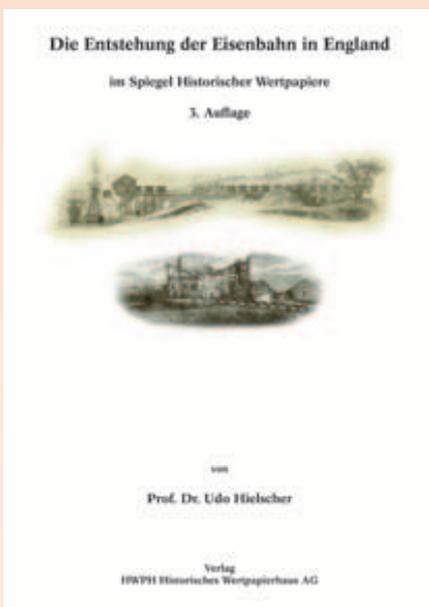


Literatur für Finanzprofis



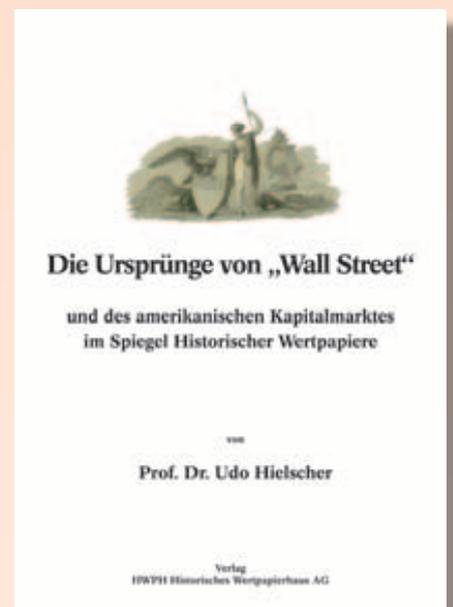
Der Pfandbrief - Eine Finanzinnovation Friedrich des Großen
Prof. Dr. Udo Hielscher, 53 Seiten,
viele Farbabbildungen, Hardcover,
14,90 Euro

Die Florentinischen Monti
Innovative Finanzierungen im
Zeitalter der Medici. Wurzeln der
modernen Finanzmärkte.
Prof. Dr. Udo Hielscher,
39 Seiten, viele Farbabbildungen,
Softcover, 12,90 Euro



Die Entstehung der Eisenbahn in England im Spiegel Historischer Wertpapiere, 3. Auflage
Prof. Dr. Udo Hielscher, 59 Seiten,
viele Farbabbildungen, Hardcover,
14,90 Euro

Die Ursprünge von „Wall Street“ und des amerikanischen Kapitalmarktes im Spiegel Historischer Wertpapiere
Prof. Dr. Udo Hielscher,
101 Seiten, viele Farbabbildungen,
Softcover, 14,90 Euro



Bestellen Sie direkt beim Verlag (HWPH AG):

E-Mail: SCHMITT@HWPH.DE

Telefon: (0 81 06) 24 61 86

Fax: (0 81 06) 24 61 88



Capital vom 17.2.2011 mit Mohammed El-Erian (links) und Bill Gross

Zwei Anleihen-Gurus sprechen Klartext

Bill Gross und Mohamed El-Erian, die beiden Chef-Strategen bei Pimco, einer amerikanischen Kapitalanlage-Tochter des deutschen Allianz-Konzerns, erfahren derzeit sehr hohe Aufmerksamkeit in den deutschen Medien, z.B. in der Zeitschrift „Capital“, welche beide sogar jüngst auf ihrer Titelseite brachte. Pimco gilt als weltweit größter Anleiheinvestor mit einem verwalteten Volumen von fast 270

Mrd. USD. In ihren vielen Interviews, die sie derzeit geben, werden beide nicht müde zu betonen, dass sie inzwischen keine US-Staatsanleihen mehr halten. Insbesondere das dortige gigantische Haushaltsdefizit, welches im Februar einen Rekordwert von 222,5 Mrd. USD erreichte, erschreckt die Pimco-Strategen. Und auch die Tatsache, dass die amerikanischen Notenbank FED mittlerweile US-Bonds in einem Volumen von fast 70% der neu ausgegebenen Schuldenpapiere aufkauft, macht Gross und El-Erian stutzig. Zu Recht, wie wir meinen. Immerhin ist die FED samt assoziierter Fonds inzwischen der größte Gläubiger des amerikanischen Staates und damit auch größer als Japan oder China. Und dies bedeutet konkret, dass die Amerikaner ihr Defizit über die Druckerpresse finanzieren.

Dollar/Euro

Interessanter Weise erfolgte Trichets Andeutung einer anstehenden Wende in der EZB-Zinspolitik (wäre eigentlich positiv für den Euro zu werten) sowie das Schlechtrede der amerikanischen Haushaltspolitik durch das Duo Gross/El-Erian (eigentlich negativ für den Dollar) ziemlich genau zum gleichen Zeitpunkt. Das Fazit für den normalen Anleger könnte daher nur lauten: raus aus dem Dollar und rein in den Euro! Hierzu vier Anmerkungen:

1) Nachdem nun einige Wochen keine haarsträubenden Meldungen von klammen Euro-Ländern zu vernehmen waren,



Smart Investor geht von einem Wiedererstarren des Dollars gegenüber dem Euro aus.

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.

sollte man bald schon wieder mit solchen rechnen. Spaniens Bonität beispielsweise wurde erst vor wenigen Tagen von der US-Ratingagentur Moody's nach unten gesetzt, und zudem benötigen Spaniens zwölf größte Banken insgesamt 15 Mrd. EUR an frischem Eigenkapital.

- 2) Angenommen, die EZB wird im April die Zinsen nicht erhöhen. Was wäre wohl die Reaktion des Euro?
- 3) Wenn Pimco tatsächlich keine US-Staatsanleihen mehr hält und gemäß den gegebenen Interviews zudem auch die europäische Entwicklung sehr argwöhnisch beurteilt, dann muss man sich doch fragen, wo deren Kapital angelegt ist. Aber eines dürfte klar sein: Zukünftig dürfte Pimco mangels Beständen als Verkäufer von US-Bonds nicht mehr aktiv sein.
- 4) Sowohl die Äußerungen von Trichet als auch von den beiden Pimco-Strategen kamen zu einem Zeitpunkt, an dem der Dollar, nachdem er gegenüber dem Euro vor etwa 2,5 Jahren ein Tief ausgebildet hatte, auf seinen charttechnischen Aufwärtstrend zurückfiel (Abb. 4).

Vor dem Hintergrund dieser vier Punkte halten wir ab jetzt einen Anstieg des Dollars gegenüber dem Euro für die wahrscheinlichste Entwicklung.

Fazit

Der Crack-up-Boom bei Rohstoffen/Metallen (und Aktien) ist weiterhin intakt, auch wenn das Erdbeben in Japan oder die Äußerungen des einen oder anderen Wirtschafts-Promis einen manchmal auf andere Ideen kommen lassen könnten. Die Notenbanken in den USA und Europa werden die Zinsen vorerst nicht, oder zumindest nicht stark erhöhen – und in Anbetracht der Natur- und Nuklearkatastrophe schon gar nicht die japanische Notenbank. Damit werden sie aber ihrer Aufgabe nicht gerecht, da die Teuerung ausufern wird, was wiederum die Hauptbedingung für den CuB ist. Den Euro sehen wir in Relation zum Dollar in den kommenden Monaten schwach.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

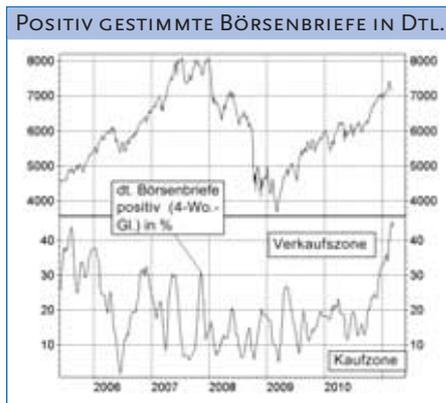
Sentiment-Experte mit Spürnase

Gemäß Dr. Jens Ehrhardt wird ein allfälliger Rückschlag an den Börsen Kaufkurse bringen

Kürzlich brachte Focus-Money Anfang März ein Interview mit Dr. Jens Ehrhardt, dem deutschen „Meister“ der Sentimentanalyse. Darin warnte dieser aufgrund der überkauften Situation bei Aktien vor einem kurzfristigen Rückschlag. Seine Vorsicht begründet er



Focus Money vom 2.3.2011



u.a. aufgrund einiger Indikatoren, wie sie regelmäßig in der von ihm herausgebrachten Finanzwoche aufgezeigt werden. Demnach wurden die deutschen Börsenbriefe zuletzt deutlich zu optimistisch, woraus sich negatives Überraschungspotenzial ableiten lässt. Dazu kam es dann auch bis zum Redaktionsschluss, an dem sich die Erdbebenkatastrophe in Japan ereignete.

Jens Ehrhardt, der als Deutschlands größter bankenunabhängiger Vermögensverwalter gilt, sieht allerdings in einem Rückschlag eine gute Gelegenheit, Aktien zu kaufen. D.h. er rechnet nur mit einer Korrektur im Bullenmarkt.

Bei den Zinsen sprechen die Sentimentindikatoren der Finanzwoche eher für einen Rückgang respektive für einen Anstieg der Anleihenurse, hinsichtlich des Dollars (gegen Euro) zeigen sie ein neutrales bis leicht positives Bild.

Ralf Flierl

Anzeige

LIGNUM

DER BARREN, DER JÄHRLICH WÄCHST

Mit LIGNUM investieren Sie in den Sachwert Edelmetall. Der Unterschied zu Gold? Gold macht Sie nur dann vermöglicher, wenn der Goldpreis steigt. Mit einem Investment in LIGNUM *nobilis* partizipieren Sie zusätzlich vom natürlichen Baumwachstum. Dieser **naturgegebene Zinseszins** mehr zuverlässig Ihr Vermögen.



www.LIGNUMAG.DE

Schadensmeldung für die Aktienbörsen

Nach den Kursrückgängen der letzten Wochen, insbesondere aufgrund des Erdbebens in Japan, wagen wir eine Bestandsaufnahme.

Nikkei 225

Das Erdbeben in Japan verursachte am Montag danach (14. März) einen Kurssturz um rund 6%. Dabei wurde die 200-Tage-Durchschnittslinie (blau) durchstoßen, der Aufwärtstrend (schwarze dicke Linie) seit dem Tief Anfang 2009 jedoch noch nicht. Die große Frage ist: Kann diese wichtige charttechnische Bastion verteidigt werden? Dies dürfte nicht zuletzt davon abhängen, welches Ausmaß die Erdbeben-Schäden und die daraus folgenden Belastungen für Wirtschaft und Bevölkerung haben. Dies ist bis zum Redaktionsschluss nicht abzusehen. Bedenkt man, dass die Zerstörungen wieder behoben werden, so lassen sich daraus mittelfristig auch konjunkturfördernde Effekte ableiten. Zumindest sind erste Verlautbarungen der Regierung bzw. der Zentralbank in diese Richtung zu deuten. Entscheidend wird dabei sein, ob und wie lange eine Behinderung aufgrund einer eventuellen nuklearen Verseuchung gegeben ist.



DAX

Seit Anfang März ist der DAX rückläufig. Im Zuge des japanischen Erdbebens kam es dann zuletzt auch noch zum Durchbruch des seit dem Tief Anfang 2009 feststellbaren Aufwärtstrends. Ist die Hausse, respektive der von uns so bezeichnete CuB, nun vorbei? Um es gleich vorweg zu sagen: wir denken: Nein! Allerdings sollte man nicht ausschließen, dass die Aktienbörsen weitere Zeit zum Korrigieren benötigen. Im Chart ist zu sehen, dass der DAX im ersten Anlauf an seiner Widerstandzone des Jahres 2007 gescheitert ist. Der jüngste Trendbruch erfolgte aus einem sehr steilen Trend – immerhin verdoppelte sich der DAX innerhalb von zwei Jahren –, so dass dies nicht unbedingt überbewertet werden sollte. Allerdings sollte ein Rückfall auf die 200-Tage-Durchschnittslinie (blau, derzeit bei ca. 6.650 Punkten) auch nicht überraschen.



Nasdaq

Die amerikanische Technologiebörse Nasdaq ist noch ein ganzes Stück entfernt von einem Trendbruch. Was hier beachtet werden sollte, ist die mögliche Gefahr eines Doppeltops. Denn die jüngste Spitze bildete sich ziemlich genau auf dem Niveau des Hochs von vor zwei Jahren aus. Ein deutlicher Rückgang von hier aus, verbunden mit dem Bruch des Aufwärtstrends, wäre in der Tat ein negatives charttechnisches Signal. Aber wie gesagt, davon ist der Nasdaq Composite noch ein ganzes Stück entfernt. Umgekehrt wäre ein Überwinden des massiven Widerstands bei rund 2.800 Punkten sehr positiv zu werten. Dies wäre ein untrügliches Zeichen dafür, dass der CuB in die nächste Runde geht. Wie schon früher des Öfteren erwähnt: Wir halten die Nasdaq für einen der Überraschungsmärkte innerhalb des laufenden Bullenmarktes. ■

Ralf Flierl



Nach dem Erdbeben in Japan ist eine temporäre Yen-Aufwertung zu erwarten

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

Das starke Erdbeben in Japan mit Vorfällen in Atomkraftwerken ist ein Schock, da diese Art von Naturkatastrophen als „Schwarzer Schwan“ auf die Menschen zukommt. Abseits der menschlichen Tragödien stellt sich die Frage, ob und wie stark Auswirkungen an den Finanzmärkten ausfallen werden. Ein Blick in die Vergangenheit kann dabei als eine Orientierung gelten. Ein sehr starkes Erdbeben mit der Stärke 7,3 erschütterte die Japaner am 17.01.1995 in Kobe, dabei starben 6.434 Menschen und die Gesamtsumme der Schäden wird auf 100 Mrd. USD geschätzt. Das Unglück hatte deutliche Auswirkungen auf den Devisenmarkt.

Kurzfristig blieb der Yen (USD/JPY) stabil, im Februar beschleunigte sich die Abwärtsbewegung bis in den April. Übergeordnet bildete sich eine V-förmige Bewegung, wie sie auch im Rahmen der Finanzkrise ab 2008 zu beobachten war. Dieses Kursmuster trat auf, da die Kosten des Erdbebens bewältigt werden mussten und Versicherungen, aber auch die betroffenen Menschen Gelder aus dem Ausland repatriierten. Da die Japaner aufgrund der Mini-Zinsen im eigenen Land viele Gelder im höher rentierlichen Ausland angelegt haben, kann der Effekt zumindest temporär erheblich sein und ist am ehesten am Yen abzulesen, der aufwertet. Eine Aufwertung des Yens würde aus Intermarketsicht bedeuten, dass der japanische Aktienmarkt während der Aufwertungsphase leidet und sich wie ein Derivat auf das Währungspaar verhalten wird.

V-förmige Kursmuster nach Katastrophen üblich

Andere Katastrophen wie Tschernobyl 1986 oder 9/11 im Jahre 2001 zeigen ganz ähnliche Kursmuster. Die V-Formation spiegelt den Wandel von Panik und Angst hin zu neuer Hoffnung und Zuversicht wider. Bestehende Trends werden durch solche Ereignisse nicht gedreht. In Aufwärtstrends gibt es Korrekturen, in Abwärtstrends eine temporäre Beschleunigung, die dann

ABB. 1: DOLLAR/YEN TAGESCHART 1995

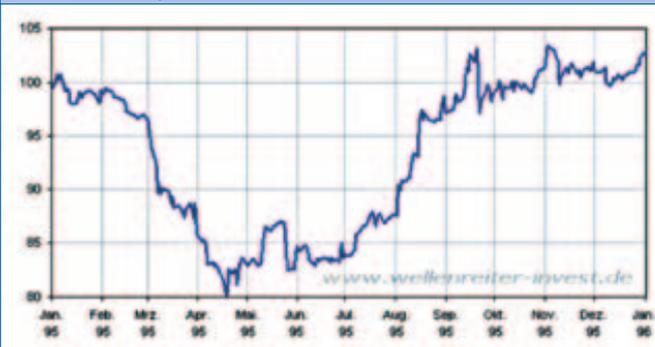


ABB. 2: JAPANISCHER YEN UND NETTOPOSITIONIERUNGEN DER COMMERCIALS, LARGE UND SMALL SPECULATORS



zu einer Erschöpfung und Gegenbewegung führt. Der Blick auf den Terminmarkt mit Hilfe der CoT-Daten vom 08.03.2011 zeigt für die Positionierung im Yen eine beinahe neutrale Positionierung der Commercial an. Es besteht daher Trendpotenzial, bis eine Extremposition vorliegt.

Das Verhalten der Commercial bestätigt in den letzten Monaten einen intakten Aufwärtstrend des Yens und damit einen intakten Abwärtstrend des USD/JPY. Demzufolge ist aufgrund der neutralen Positionierung am Terminmarkt eine Trendfortsetzung im Yen wahrscheinlich, die im zweiten Quartal 2011 zu einem wichtigen Preistief im Yen und im Nikkei 225 führen sollte. Der Umfang der Yen-Aufwertung sollte deutlich geringer als 1995 ausfallen, da der Aufwärtsdruck durch Interventionen der Notenbank abgeschwächt werden dürfte.

Fazit

Die erschütternden Bilder aus Japan sind ein Schockerlebnis. Die Auswirkungen an den Kapitalmärkten werden vermutlich zeitlich begrenzt sein und werden mit Blick auf historische Erlebnisse komplett korrigiert, so dass auch diesmal ein V-förmiges Kursmuster wahrscheinlich ist. ■

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

Die neuesten CoT-Daten können wöchentlich ab Samstag Mittag kostenlos auf www.wellenreiter-invest.de/cot.html abgerufen werden. Der Einführungsartikel zur CoT-Rubrik findet sich in Smart Investor 12/2004 bzw. unter www.smartinvestor.de (Rubrik „Hintergrund“: Beitrag „Den Insidern über die Schulter geschaut“ vom 28.12.2004)

Flucht und Korrektur

Während sich die Flucht in Rohstoffe fortsetzte, kam es im Aktienbereich zu Korrekturen

In der verkürzten Berichtsperiode hat sich an den Grundtendenzen des Universums wenig verändert. Silber bleibt auf Rang 1 und hat mit +25,0% weiter einen rekordhohen Abstand zum Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt (Spalte „GD Halbjahr Abst.“). Mit Rohöl schließt sich ein weiterer Rohstoff auf Rang 2 an. Die Eskalation und weiter unübersichtliche Lage in Libyen trieben den Ölpreis um 14 Ränge nach oben, womit Öl zum klaren Gewinner der Berichtsperiode wurde. Allerdings befinden wir uns auch hier mit einem positiven Abstand von +15,6% gegenüber dem Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt mittlerweile im überhitzten Bereich. Im Gefolge des Rohöls beendete der russische RTX seinen Korrekturmodus und legte zwei Ränge auf Rang 3 zu. Schließlich gehörte auch Gold mit einem Plus von acht Rängen zu den großen Gewinnern, landete aufgrund der schlechten Ausgangsposition jedoch nur auf Rang 12.

Die Unruhen in der wichtigen Erdölregion schmeckten den anderen Märkten naturgemäß weniger gut. Dies ist in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ zu erkennen, wo sich mehr als ein Drittel der Indizes in Landeswährung auf einem Vier-Wochen-Tief befindet. In der 6-Monats- und 3-Jahres-Betrachtung relativiert sich dieses Bild allerdings, da sich selbst diese kurzfristig schwachen Indizes mittel- bis langfristig überwiegend noch im deutlich positiven Bereich befinden. Aber selbst ein Crack-up-Boom-Szenario darf nicht so verstanden werden, dass es nun gar keine Korrekturen mehr gäbe und alles stets steigen müsse. Der spanische IBEX-35-Index

weist beispielsweise inzwischen sogar einen fallenden Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt auf. Aufgrund der hausgemachten Probleme bleibt die spanische Volkswirtschaft für Investoren weiter unattraktiv. Selbst Geldmengenausweitungen verpuffen da, weil dieses Geld natürlich in attraktiveren Märkten investiert wird. Wie sich schließlich die japanische Erdbeben-Katastrophe nach dem ersten Schock auf den weiteren Marktverlauf auswirken wird, ist heute nicht seriös abzuschätzen. Unabhängig vom millionenfachen menschlichen Leid können Märkte durchaus auch eine Wiederaufbauphantasie entwickeln und damit der Alltagslogik zuwider laufen.

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 REL.
		11.03.	18.02.	21.01.	10.12.	18.11.	22.10.	4 Wo	6 Mo	3 JHR	STEIG.%	ABST.%	
SILBER		1	1	3	1	2	4	62	85	91	+0,41	+25,0	1,2
ROHÖL		2	16	12	12	25	22	70	79	58	+0,23	+15,6	1,2
RTX	RUS	3	5	2	8	19	19	44	77	64	+0,24	+14,1	0,9
MERVAL	ARG	4	2	1	2	1	1	9	77	89	+0,23	+5,4	0,7
TECDAX	D	5	3	6	19	18	11	0	63	90	+0,10	+4,3	0,9
MDAX	D	6	4	4	6	6	3	0	63	90	+0,12	+3,4	0,7
S&P 500	USA	7	8	9	13	20	23	18	84	81	+0,13	+6,0	1,0
NASDAQ 100	USA	8	7	8	7	11	16	12	81	91	+0,15	+5,3	1,0
DJIA 30	USA	9	10	13	18	23	24	13	81	82	+0,11	+5,1	1,0
DAX	D	10	6	7	9	5	8	0	64	86	+0,09	+2,2	0,7
SHENZHEN A	CHINA	11	19	23	5	4	6	68	59	74	+0,11	+3,4	0,7
GOLD		12	20	21	17	22	21	65	87	96	+0,10	+4,0	0,7
CAC 40	F	13	9	11	22	12	9	0	55	53	+0,04	+1,0	0,6
NIKKEI 225	J	14	11	14	15	17	26	0	68	42	+0,10	+2,5	1,0
PTX	POLEN	15	21	10	14	7	5	34	58	67	+0,06	+0,4	0,7
SMI	CH	16	15	18	20	16	18	0	37	71	+0,01	-1,2	0,7
IBEX 35	E	17	14	15	25	24	7	0	58	47	-0,01	-0,4	0,6
FTSE 100	GB	18	13	17	16	14	17	0	51	79	+0,04	+0,0	0,8
S.E.T.	THAI	19	23	20	3	3	2	82	59	92	+0,07	+1,4	0,8
ALL ORD.	AUS	20	12	16	10	10	14	0	34	54	+0,02	-1,5	0,8
HUI *	USA	21	18	24	4	8	25	25	49	87	+0,07	+1,0	0,9
KOSPI	KOREA	22	17	5	11	9	13	25	50	83	+0,07	-0,3	1,4
HANG SENG	HK	23	22	19	21	13	15	44	55	78	+0,08	+0,1	1,1
REXP 10 *	D	24	25	25	26	26	20	76	12	69	-0,05	-2,8	0,8
H SHARES	CHINA	25	24	22	24	15	12	57	39	78	+0,06	-0,4	1,0
SENSEX	INDIEN	26	26	26	23	21	10	49	19	74	+0,00	-6,6	1,5

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= TIEFKURS, 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

Hausse noch nicht am Ende

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

Noch wäre es in den Augen von Uwe Lang zu früh, der Hausse die Zielflagge zu zeigen.

Aus Angst vor einem Chaos in Libyen und weiter steigenden Ölpreisen wurde Ende Februar massiv verkauft und die weitere Hausse damit zunächst unterbrochen. Doch dies dürfte noch nicht das Ende der Hausse-Bewegung sein, die im März 2009 begonnen hatte. Zwar gibt es bereits Warnsignale, wie Sie gleich sehen werden. Früher sind die Aktienkurse nach steigenden Rohstoffpreisen, steigenden Anleihezinsen und schwachem US-Dollar recht schnell eingebrochen. Heute aber, bei noch immer niedrigen Zinsen und niedrigen Inflationsraten im Vergleich zu den 70er bis 80er Jahren, sind die Weltbörsen stärker von der Konjunktur und den Unternehmensgewinnen abhängig. Und die Aktienmärkte selbst lassen noch keine mittelfristige Trendwende erkennen. Es ist also wahrscheinlich, dass die Kursverluste Ende Februar nur eine Korrektur in einem intakten Aufwärtstrend waren.

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

Zinsstruktur: Positiv! Der Abstand zwischen Anleihe- und Geldmarktzinsen bleibt hoch (geglätteter Abstand: 1,66%), auch wenn die EZB demnächst ihre Leitzinsen anheben wird. Der deutliche Abstand bedeutet, dass derzeit keine Rezession oder gar Deflation droht.

Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Der Trend geht weiter nach oben. Für ein Trendänderungs-Signal müsste z.B. der Nasdaq Composite Index (Mitte März bei rund 2.800 Punkten) auf 2.370 Punkte fallen.

Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4

Anleihezinsen: Negativ! Sowohl die Renditen der 30jährigen US-Staatsanleihen als auch die deutsche Umlaufrendite sind klar im Aufwärtstrend. Rechnen Sie weiter mit steigenden Anleihezinsen weltweit!

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis meldet weiter steigende Tendenz, besonders Brentöl.

CRB-Index: Negativ! Jetzt steigen die Rohstoffpreise insgesamt mit rund 27% im Vorjahresvergleich sogar etwas stärker als im Vorjahr. Also hat auch dieser Indikator nun erwartungsgemäß

gedreht. Das deutet auf allgemein steigende Preise in diesem Jahr hin, weltweit.

US-Dollar vs. Euro: Negativ! Nun meldet der Euro ein 15-Wochen-Hoch zum US-Dollar, was als Baisse-Signal für Aktien gelten muss. Der Zinsabstand des US-Dollars zum Euro bei zehnjährigen Anleihen, der normalerweise den Trend vorgibt, hat sich nämlich verringert, und das ist auf die Dauer entscheidend. Die Aktienmärkte sehen lieber einen starken Dollar als einen starken Euro.

Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Erst am 3. Juni 2011 werden die im Durchschnitt schwächsten 16 Wochen der letzten zehn Jahre beginnen. Solange bleibt das Signal positiv.

Fazit

Es sieht alles zwar nicht mehr so gut aus wie noch vor vier Wochen. Vier wichtige Indikatoren geben Baisse-Signale! Trotzdem ist es wohl zu früh, sich jetzt vom Aktienmarkt zu verabschieden. Bleiben Sie voll investiert! Aber Aktien mit 9-Monats-Tief konsequent verkaufen! ■

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.



Edelmetalle als Wertspeicher

Wer Edelmetalle als Wertspeicher kauft, für den stellen sich einige praktische Fragen. Das beginnt mit dem Kauf, geht über die Lagerung und endet erst mit dem Ausstieg.

Foto: Heraeus

Wertsicherung statt Spekulation

Im Folgenden geht es ausdrücklich nicht um die Spekulation in Edelmetallen, sondern darum, vorhandenes Vermögen in dieser Anlageklasse zu sichern. Seit das staatliche Papiergeld, nicht zuletzt aufgrund der aktuellen Verschuldungs- und Bürgschaftsorgien, jeden ernsthaften Anspruch auf die Funktion des Wertspeichers verloren hat, übernehmen Edelmetalle wieder sichtbar ihre traditionelle Rolle. Unter dem Regime der US-Notenbank FED hat sich beispielsweise der Preis für die Feinunze Gold von 20,67 USD im Gründungsjahr der FED (1913) auf aktuell rund 1.400 USD erhöht – eine Steigerung um mehr als 6.600%. Anders ausgedrückt: Seit sich die FED um den US-Dollar kümmert, verlor dieser mehr als 98% seiner Kaufkraft. Notenbanken nennen das Geldwertstabilität.

Mündige Bürger gefordert

Wenn es um die dauerhafte Erhaltung der Kaufkraft geht, ist der mündige Bürger also selbst gefordert. Zwar wurde über viele Jahre versucht, Anleger, die sich gar nicht von Edelmetallen abhalten ließen, in allerlei Papiervehikel umzuleiten, aber ein Goldzertifikat einer Bank ist eben in erster Linie eine ungesicherte Forderung gegen diese Bank und orientiert sich nur in zweiter Linie am Goldpreis. Wer bei der Operation „Kaufkrafterhaltung“ also nicht durch einen Unfall der Papiergeldwirtschaft oder des Banksystems überrascht werden will, der kommt an physischer Ware nicht vorbei. Die umständlichere Handhabung wird dem Käufer andererseits sogar versüßt: Aktuell sind Kursgewinne nach einer Haltedauer von mehr als einem Jahr ertragsteuerfrei. Der Begriff Kursgewinn ist in diesem Zusammenhang ohnehin irreführend, da dieser „Gewinn“, wie eingangs erläutert, im Wesentlichen nur die Entwertung des Papiergeldes widerspiegelt. Dass derartige Scheingewinne etwa bei Goldzertifikaten und ETFs dann auch noch der Abschlagsteuer unterliegen, ist eine besonders perfide Form der Enteignung, steht doch der Staat selbst als treibende Kraft hinter der Geldentwertung.

Kaufen, aber wie?

Der Erwerb von Edelmetallen ist zunächst wie der Erwerb jeder anderen Ware. Wer keine unangenehmen Überraschungen erleben will, sollte sich auf etablierte Händler und Vertriebswege konzentrieren. Preisabschläge, die über die wenigen Prozent Variation hinausgehen, die in diesem Bereich üblich sind, sind regelmäßig keine Schnäppchen, sondern Hinweise auf unseriöse Angebote. Ein hoher Preis alleine ist allerdings auch kein Garant für einen seriösen Händler mit einwandfreier Ware. Beim Erwerb im Fernabsatz bietet die Einschaltung eines Treuhanddienstes zwar zusätzliche Sicherheit, erhöht jedoch im Ge-



Eine sichere Verwahrung ist das A und O der physischen Edelmetallanlage.

genzug die Kosten. Wo immer möglich ist also der direkte Erwerb vor Ort vorzuziehen. Erstens, weil man für das hingebene Geld unmittelbar die Ware erhält, und zweitens, weil es für einen Erwerb bis zu 15.000 EUR (noch) keine Aufzeichnungspflichten gibt. Vor dem Hintergrund dieser Aufzeichnungspflicht sind Standardunzen großen Barren trotz des leicht höheren Aufgelds vorzuziehen, besonders wenn man an eine spätere Veräußerung zu stark gestiegenen Kursen denkt. Eine Absenkung der 15.000-EUR-Grenze ist zudem jederzeit möglich (vgl. Smart Investor 12/2008 „Gold-Shopping“, S. 35 f). Auch empfiehlt es sich, Käufe zeitlich auseinanderzuziehen und den sogenannten Cost-Average-Effekt für sich zu nutzen: Durch die regelmäßige Investition konstanter Geldbeträge erzielt man so einen günstigen Durchschnittskurs. Wer bereits einen Grundstock hat, sollte sich für Zukäufe auf die nicht gerade seltenen Kursrückschläge der Edelmetalle konzentrieren.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	KURS				VERÄNDERUNG		
	11.03.11	18.02.11	03.01.11	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.06
GOLD IN USD	1.411,50	1.383,50	1.388,50	516,88	2,0%	1,7%	173,1%
GOLD IN EUR	1.021,35	1.015,04	1.039,14	437,30	0,6%	-1,7%	133,6%
SILBER IN USD	34,4	32,4	30,67	8,87	6,2%	12,2%	287,8%
SILBER IN EUR	24,75	23,56	22,92	7,61	5,1%	8,0%	225,2%
PLATIN IN USD	1.770,00	1.836,00	1.753,00	966,50	-3,6%	1,0%	83,1%
PALLADIUM IN USD	754,00	847,00	784,00	254,00	-11,0%	-3,8%	196,9%
HUI (INDEX)	548,45	544,10	444,82	298,77	0,8%	23,3%	83,6%
GOLD/SILBER-RATIO	41,03	42,70	66,80	56,50	-3,9%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	8,53	8,94	9,43	21,20	-4,6%		
DOLLARKURS (EUR/USD)	1,382						

Kommt ein Goldverbot?

Über den reinen Handbestand hinaus sind weitergehende Überlegungen sinnvoll: Vor dem Hintergrund, dass – nicht zuletzt aufgrund langjähriger Bankenpropaganda – nur eine Minderheit der Bevölkerung physische Edelmetalle hält, kann man sich auch ohne Rekurs auf Andy Grove vorstellen, wie das in einer ernsten Krise aussieht: Die Minderheit, die klug genug war vorzusorgen, bekommt das Etikett „Krisengewinnler“ angeheftet. Reicht diese soziale Ächtung für eine freiwillige Herausgabe des Goldes nicht aus („Gold gab ich für Eisen“), dann liegt es nahe, dass der Staat

– durch die Mehrheit „demokratisch legitimiert“ – diese unanständigen Gewinne abschöpft oder gar den Besitz von Gold gänzlich verbietet. Wir halten ein derartiges Verbot für grundsätzlich wahrscheinlich. Allerdings wird es nicht ansatz-

los dazu kommen. Neben einer noch stärkeren Ächtung des Goldes durch die Mainstream-Medien wäre insbesondere die Einführung einer Vermögensteuer, die die Registrierung des privaten Goldbesitzes erforderlich macht, ein deutlicher Hinweis auf eine solche Maßnahme (vgl. Smart Investor 7/2010 „Droht ein Goldverbot?“, S. 58 f).

Besser in die Ferne schweifen

Von daher ist die Frage zu prüfen, in welchem Hoheitsgebiet Sie derartige Anlagen überhaupt halten wollen. Je weiter ein Land entfernt ist, desto wichtiger ist natürlich ein absolut seriöser Verwalter

vor Ort, da die Möglichkeit zur faktischen Kontrolle der Bestände sehr eingeschränkt ist. Eine Erfahrung, die selbst die Deutsche Bundesbank mit ihrem Auslandsgold macht. Länder, die hinsichtlich der Respektierung privaten (Gold-)Besitzes aus der Vergangenheit keine weiße Weste haben, sollte man generell meiden. Der Edelmetallhändler Goldmoney (www.goldmoney.com) bietet beispielsweise die Lagerung in London, Zürich und Hongkong an. Lagerorte in den USA oder Deutschland sucht man vergeblich. Das hat Gründe. Zwar kann aufgrund möglicher Verwerfungen im zwi- >>

Die Sache mit der Steuer

Sowohl im Hinblick auf den Kauf als auch auf eine Auslieferung spielen steuerliche Themen eine Rolle. Wir können und dürfen hier keine Steuerberatung leisten. Es lohnt sich aber, einmal genau nachzuforschen, welche Steuersätze auf den Erwerb einzelner Edelmetalle anfallen. In Deutschland ist der Erwerb von Anlagegoldmünzen und -barren derzeit nicht mit Mehrwertsteuer belastet. Beim Erwerb von (Anlage-)Silbermünzen fällt dagegen der ermäßigte Steuersatz von 7% an, während es bei Silberbarren kurioser Weise sogar die vollen 19% sind. Mögliche Alternativen sind der Erwerb bei Privatpersonen, der stets ohne Mehrwertsteuer erfolgt, oder aber die Nutzung eines Zollfreilagers, was allerdings mit höheren Lagerkosten verbunden ist. Die Lagerkosten für Silber sind im Vergleich zu Gold übrigens durchgängig deutlich höher, was in dem wesentlich höheren Platzbedarf begründet ist.



Gold – Die Unze ist größeren Barren trotz eines etwas höheren Aufgelds vorzuziehen.

Lagern, aber wo?

Damit wären wir bei dem etwas heiklen Thema der Lagerung angekommen. Wer sich physische Edelmetalle zulegt, dürfte ein gesundes Misstrauen gegenüber den offiziellen Verlautbarungen zum Zustand von Geld- und Finanzsystem haben. Und selbst wenn das Misstrauen im Einzelfall sogar über ein gesundes Maß hinausgeht, weiß man sich doch mit Intel-Gründer Andy Grove in guter Gesellschaft: „Nur die Paranoiden überleben.“ („Only the paranoid survive“). Viele Edelmetallbesitzer wollen daher ihre Schätze am liebsten ganz in ihrer Nähe wissen. Zumindest im Ernstfall ein verständlicher Wunsch. Denn was hilft der beste Wertspeicher, wenn man nicht darauf zugreifen kann?! Auch sollte man sich sehr genau überlegen, wer für eine Verwahrung in Frage kommt. Rechnet man beispielsweise in einem Krisenfall mit „Bankfeiertagen“, dann wird man auch an den Inhalt eines Bankschließfachs nicht mehr herankommen. Außerdem muss sichergestellt sein, dass die eingelagerte Ware auch tatsächlich vorhanden ist, also nicht etwa verliehen wird, oder sonst wie abhandenkommen kann.

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

Wiedersehen mit den 1970ern

Gastkolumne von James Turk



Der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 führte zu einem enormen Ansturm auf Liquidität. Überschuldete Personen und Unternehmen versuchten verzweifelt Geld aufzubringen, und es wurden Vermögensanlagen verkauft – einige zu einem Bruchteil des realen Wertes. Im damals heraufziehenden deflationären Klima fielen die Rohstoffpreise zusammen mit fast allen anderen Preisen. Im Dezember 2008 stand der Rohstoffindex CRB, der den Preis von 19 Rohstoffen misst, schließlich bei 323,20 – ein Minus von 34%. Das war das Tief, und seitdem sind die Rohstoffe wieder kontinuierlich und bemerkenswert gestiegen. Nach etwas mehr als zwei Jahren schloss der CRB-Index Ende Februar bei 676,96 und verdoppelte sich damit.

Für mich wird damit immer klarer, dass der derzeitige Anstieg der Rohstoffpreise jenem der 1970er gleicht, welcher sich am besten mit einem Wort beschreiben lässt: unablässig. In Erwartung steigender Preise werden Rohstoffe gekauft, um sich vor dem steigenden inflationären Druck zu schützen, der mit jedem Tag deutlicher wird. Die Höhe der Rohstoffpreise leitet sich demnach nicht von wirtschaftlicher Stärke ab. Es gibt keine Rohstoffknappheit, sondern eher einen Geldüberschuss. Die Menschen investieren genau wie in den 1970ern

in physische Anlagen, um ihr Vermögen zu schützen. 30 Jahre lang hat es keine solchen Handelsbewegungen und Aufwertungen der Rohstoffpreise gegeben. Nicht nur die Edelmetallpreise steigen, fast im gesamten Rohstoffsektor klettern die Preise, viele haben Rekordstände erreicht.

Kurzfristige Preisrückgänge fielen in den 1970ern meist verhalten aus, und aufgrund unablässiger Käufe kletterten die Preise anschließend umso schneller weiter. Die steigenden Rohstoffpreise waren ein dominantes Merkmal jenes Jahrzehnts und ein Vorläufer der hohen Inflationsraten, die damals zur Entwertung vieler Währungen führten – erwähnenswerte Ausnahmen waren die Deutsche Mark und der Schweizer Franken. Sollten sich die Gemeinsamkeiten mit den 1970ern fortsetzen, darf man von steigenden Preisen im gesamten Rohstoffsektor ausgehen – mit Gold und Silber an der Spitze. Damals wie heute sichern die Menschen ihr Vermögen durch den Kauf von Edelmetallen ab. ■

*James Turk ist Gründer und Chairman von GoldMoney.com <http://goldmoney.com/> und zudem Co-Autor des Buches *The Collapse of the Dollar* www.dollarcollapse.com. Turk schreibt regelmäßig eine Gastanalyse im Smart Investor zum Thema Edelmetalle.*

schenstaatlichen Gefüge der Zugriff auf entfernte Lagerorte phasenweise eingeschränkt oder unmöglich sein, gerade dann ist es aber ein beruhigendes Gefühl, wenn die Bestände in Ländern lagern, in denen Privateigentum uneingeschränkt respektiert wird.

Verkauf

Ein Edelmetallengagement endet im glücklichen Fall mit dem Verkauf, im Unglücklichen, wie oben beschrieben, mit der Enteignung. Natürlich ist der Verkauf in erster Form von der Lage und der Situation abhängig. Im einfachsten Fall genügt ein Verkaufsauftrag an das Lagerhaus, und der Gegenwert wird gutgeschrieben. Falls es zu einer starken Inflation oder einer Hyperinflation kommt, wird man Edelmetalle grundsätzlich nicht mehr in die zusammenbrechende Währung zurücktauschen wollen. Die „Veräußerung“ des Metalls dürfte in einem solchen Szenario tendenziell in Form von Tauschgeschäften „Edelmetall gegen Ware“ stattfinden – zumindest in einer Übergangsphase. Auch in einem solchen Umfeld sind kleine Stückelungen empfehlenswert. Ein echter Umtausch würde dann erst wieder in einem neuen Geldsystem erfolgen.

Fazit

Wer sein Vermögen in Edelmetallen sichern möchte, kommt an physischen Investments nicht vorbei, da lediglich diese einen Systemcrash überdauern können. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der chronisch klamme Staat dabei – allen Lippenbe-

kenntnissen zum Trotz – mehr und mehr als Gegenspieler auftreten wird. Gerade bei Edelmetallen ist es ein echtes Problem, recht zu bekommen, während sich der Staat mit seinem Geld auf Irr- und Abwegen befindet. ■

Ralph Malisch

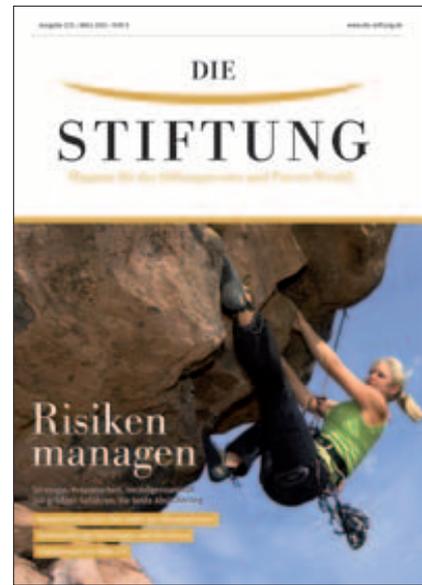


Hongkong – pulsierende Wirtschaftsmetropole mit gesundem Respekt vor Privateigentum

Jetzt!

ist die beste Zeit zu

abonnieren!



Entscheiden Sie sich bis **31.3.** für ein Jahresabonnement des Magazins DIE STIFTUNG und Sie erhalten als **Willkommensgeschenk kostenlos** das Buch „Reich und gut: Wie Bill Gates & Co. die Welt retten“.*

Nur bis 31.3.!

Bitte einsenden an: „DIE STIFTUNG“ Media GmbH • Hofmannstraße 7a • D-81379 München • Telefon: +49(0)89 - 2000 339-0

Fax-Order: +49(0)89 - 20 00 339-39 oder online abonnieren unter **www.die-stiftung/abo**



Bitte senden Sie uns DIE STIFTUNG ab der kommenden Ausgabe für ein Jahr (6 Ausgaben plus Sonderausgaben z.B. „Familienunternehmen & Stiftung“) zum Preis von 48,00 EUR inkl. MwSt. (Österreich, Schweiz, europäisches Ausland: 60,00 EUR) zu. Als Willkommensgeschenk erhalten wir kostenlos das Buch „Reich und gut: Wie Bill Gates & Co. die Welt retten“. Das Abonnement verlängert sich um jeweils ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf gekündigt wird.

* Solange der Vorrat reicht.

Stiftung/Unternehmen: Name, Vorname:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Tel.: Fax: E-Mail:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

Buy: Orascom Telecom



Die Welt schaut derzeit mit Bangen und Hoffen nach Nordafrika. Während in Libyen der Kampf gegen das Gaddafi-Regime noch andauert, hat die weitgehend friedliche Revolution in Ägypten bereits gesiegt. Zu Ägyptens Blue-Chip-Unternehmen zählt der Kommunikationsanbieter Orascom Telecom. Die Gesellschaft ist Teil der Orascom-Gruppe des milliardenschweren, einflussreichen Sawiri-Clans. Neben der politischen Unsicherheit sorgen zuletzt diverse Probleme im Algerien-Geschäft für hohen Verkaufsdruck in der Aktie. Algerien war bislang für Orascom eine makellose Wachstums- und Erfolgsstory. Das könnte sich schon bald ändern, falls die Überlegungen um eine Rückverstaatlichung des Telekomsektors von der dortigen Regierung weiterverfolgt werden. Zudem drohen Orascom hohe Steuernachzahlungen aus den Jahren 2005 bis 2007 von geschätzt bis zu 600 Mio. USD.

Auch ohne Algerien bliebe der Konzern in zahlreichen Ländern Afrikas zwar aussichtsreich positioniert, gleichzeitig müsste man sich in Zukunft aber mit weitaus geringeren Wachstumsraten zufrieden geben. Eine weitere Folge eines möglichen Algerien-Rückzugs beträfe die eigene Aktionärsstruktur. Orascoms Großaktionär, der russische Mobilfunkanbieter Vimpelcom, dürfte sich unter diesen Umständen von den Ägyptern wieder

abwenden, zumal bereits Vimpelcoms Einstieg in Russland höchst umstritten war. Die Frage, wer in diesem Fall das Aktienpaket übernehmen wird (und zu welchem Preis), lastet schon länger auf dem Papier. Aufgrund der drastischen Kursverluste sehen wir in der Orascom-Aktie (WKN 940 174) allerdings inzwischen eine spannende, wenngleich sehr spekulative Turnaround-Chance für mutige Emerging-Markets-Anleger. ■

Marcus Wessel

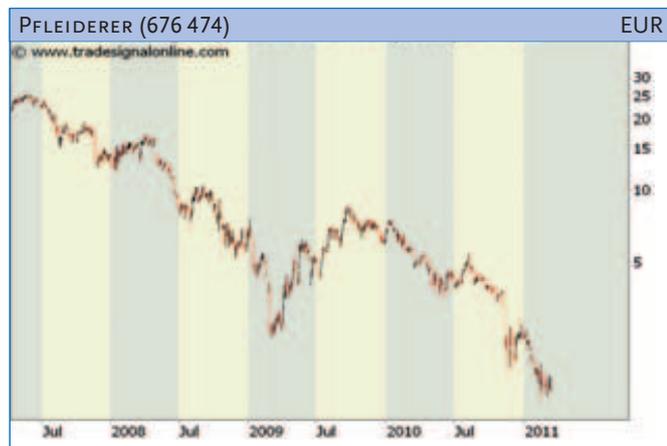


Goodbye: Pfeiderer



Beim hoch verschuldeten Bau- und Möbelzulieferer Pfeiderer spitzt sich die Lage immer weiter zu, das Eigenkapital ist fast aufgezehrt. Bis Ende März soll Vorstandschef Hans Overdiek ein Sanierungskonzept bei Banken vorlegen, von deren Votum das Überleben des Unternehmens abhängt. Branchenkreise rechnen damit, dass nur ein Forderungsverzicht der Geldhäuser Pfeiderer retten kann. Laut Financial Times Deutschland sollen dafür 100 bis 150 Mio. EUR nötig sein. Die Signale aus dem Unternehmen stimmen skeptisch. So verringerte die Gründerfamilie um Aufsichtsratsmitglied Hans Theodor Pfeiderer im

Januar ihren Anteil an der Firma von gut 6 auf 2,57%. Zudem löste der Clan Ende 2010 den Stimmrechtspool auf – ein Indiz für Uneinigkeit in der Familie bezüglich der Zukunft der Firma. Wenig später traten dann der Aufsichtsratschef und ein weiteres Mitglied des Kontrollgremiums zurück. Auch der Vorstand beunruhigte durch sein Verhalten Banken und Aktionäre: So verkaufte Overdiek kurz vor Weihnachten ein Aktienpaket – nur einen Tag nach Ablauf eines mit mehr als 30 Gläubigerbanken ausgehandelten Stillhalteabkommens.



Wir wiesen bereits sehr früh in der Ausgabe 12/2009 (ebenfalls in der Rubrik „Good Bye“) auf Probleme des SDAX-Mitglieds Pfeiderer hin. Einerseits hatten sich die Oberpfälzer mit teuren Zukäufen in den USA kurz vor Beginn der dortigen Immobilienkrise übernommen. Andererseits müssen die dadurch bei 1,5 Mrd. EUR Umsatz und einem Verlust von 345 Mio. EUR (2010) auf mehr als 1 Mrd. EUR angewachsenen Nettoschulden bewältigt werden. Da sie die Sanierungspläne in Frage stellen, könnten Hedgefonds die Bemühungen des Vorstands gegen eine drohende Insolvenz noch torpedieren. Die Finanzinvestoren hatten den Banken Pfeiderer-Kredite in Höhe von 200 Mio. EUR abgekauft. Die Aktien notieren inzwischen 95% unter dem Höchststand von 2007. Schon bald könnten sie den Status von Nonvaleurs erreichen. ■

Michael Heimrich

Salzgitter

Nachzügler-Chance für Geduldige

Das Minimalziel Turnaround hat Deutschlands zweitgrößter Stahlkocher Salzgitter 2010 erreicht – mehr aber auch nicht. Als Problem erweist sich vor allem die Abhängigkeit von der weiter schwächelnden Baubranche.

Zuerst die gute Nachricht: Auch bei Salzgitter hat man die Krise inzwischen einigermaßen verarbeitet. Fielen im Katastrophengeschäftsjahr 2009 noch herbe Verluste von fast 400 Mio. EUR an, so erreichte der Konzern im vergangenen Geschäftsjahr auf operativer Basis wieder die Gewinnzone. Allerdings nimmt sich das ausgewiesene Vorsteuerergebnis von knapp 50 Mio. EUR im Branchenvergleich doch eher bescheiden aus. Branchenprimus ArcelorMittal – gemessen an den Umsätzen fast sieben Mal so groß wie Salzgitter – gelang das Kunststück, sogar auf dem Höhepunkt der Finanzkrise profitabel zu arbeiten. Nach Abzug aller Kosten und Steuern fuhr der französisch-indische Stahlriese 2010 dann wieder einen respektablen Überschuss von 2,9 Mrd. USD ein. Bei Salzgitter schrieb das Kerngeschäft Stahl nach einer Wertberichtigung im Schlussquartal erneut rote Zahlen.

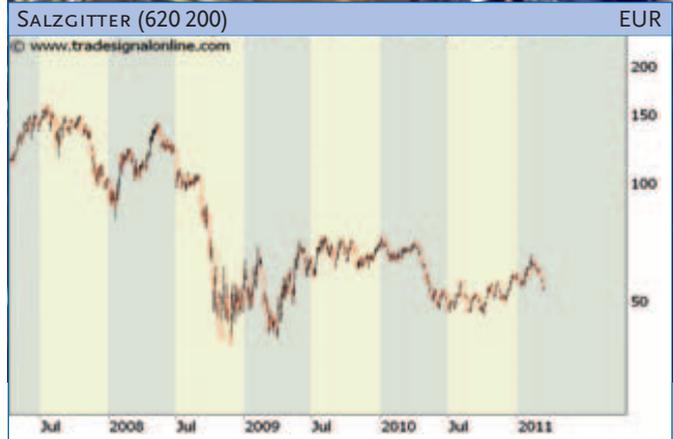
Breitere Aufstellung bremst Dynamik

Eine wesentliche Ursache für diese recht divergierende Entwicklung liegt in der unterschiedlichen Kundenzusammensetzung beider Unternehmen. Während ArcelorMittal ähnlich wie ThyssenKrupp und die österreichische Voestalpine vor allem Unternehmen der Automobilbranche und des Maschinenbaus beliefert, kommen viele von Salzgitters Kunden aus dem Bausektor. Dieser hinkt der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung weiterhin hinterher. Besser läuft es für die Niedersachsen dagegen in den anderen Konzernsparten. So kehrte der Handelsbereich als Folge höherer Stahlpreise nach einem Verlust im Vorjahr in die Gewinnzone zurück. Als ein zuverlässiger Ergebnislieferant erwies sich überdies das Röhrengeschäft. Allerdings zeichnet sich hier

SALZGITTER			
BRANCHE	STAHL		
WKN	620 200	AKTIENZAHL	60,10
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 11.3.11 (EUR)	54,37
MITARBEITER	25.200	MCAP (MRD. EUR)	3,3

	2010	2011E	2012E
UMSATZ (MRD. EUR)	8,3	9,8	11,0
% GGÜ. VJ.	+6,4%	+18,1%	+12,2%
EPS (EUR)	0,50	2,00	3,40
% GGÜ. VJ.	N.BER.	+300,0%	+70,0%
KUV	0,39	0,33	0,30
KGV	108,7	27,2	16,0

Im Hochofen geht's heiß her.
Foto: Salzgitter AG



für das laufende Jahr ein schwächeres Ergebnis ab. Steigende Rohstoffkosten dürften bei gleichzeitig langfristig festgeschriebenen Auftragskonditionen die Marge in der Sparte belasten. Erst bei neu verhandelten Projekten kann der Konzern seine höheren Kosten in die Kalkulation mit einbeziehen.

Erwartungen werden angepasst

An der Börse sorgte insbesondere der Ausblick für Ernüchterung. Demnach erwartet der Stahlkonzern für 2011 „mindestens eine Verdopplung“ beim Vorsteuerergebnis. In absoluten Zahlen entspräche dies einem EBT von 100 Mio. EUR plus x. Der Konsens sah hingegen bislang einen deutlich dynamischeren Ergebnisswing auf über 270 Mio. EUR voraus. Wenngleich Salzgitter für seine konservative Prognose bekannt ist, scheint eine Korrektur der Markterwartungen unvermeidlich. Grundsätzlich sollte jedoch auch Salzgitter von einer weiteren Verbesserung des Branchen-Sentiments profitieren. Nach einer leichten Delle in der zweiten Jahreshälfte 2010, als die Unternehmen zu schnell ihre Kapazitäten hochgefahren hatten und die Preise daraufhin unter Druck gerieten, dürfte die Nachfrage analog zum Konjunkturzyklus in den kommenden Monaten sukzessive anziehen. Händler wie Klöckner&Co erhalten derzeit ebenfalls positive Rückmeldungen von ihren Kunden. Die Lager sind leer, so dass viele Unternehmen ganz einfach gezwungen sind, ihre Bestellungen auch zu höheren Preisen zu erneuern.

Fazit

Die Salzgitter-Aktie verkörpert eine klassische Nachzügler-Chance unter den Zyklikern. Während der DAX in den vergangenen zwölf Monaten fast 20% hinzugewinnen konnte, weist das Papier spiegelbildlich einen Verlust in einer ähnlichen Größenordnung aus. Nachdem die zugegeben ernüchternde Prognose inzwischen in den Kursen größtenteils verarbeitet ist, liegt das Überraschungspotenzial klar auf der positiven Seite. ■

Marcus Wessel

Olympus Pacific Minerals

Junger Goldproduzent mit hohem Wachstumspotenzial

Die Tigerstaaten Asiens haben mehr zu bieten als eine gut entwickelte Textil- und Elektronikindustrie, wo sie häufig als verlängerte Werkbank von Unternehmen der Industriestaaten fungieren. Viele südostasiatische Länder verfügen auch über große Rohstoffvorkommen. In Vietnam beispielsweise existieren zwei produzierende Goldminen mit Verarbeitungsanlagen. Beide werden von dem kanadischen Rohstoffunternehmen Olympus Pacific Minerals betrieben. Zudem verfügt man über Liegenschaften in Malaysia und auf den Philippinen. Der Produktionsprozess läuft in Vietnam längst noch nicht auf Hochtouren. Wenn das einmal der Fall ist und das Explorationspotenzial in Malaysia bekannt und nachgewiesen ist, wird Olympus als mittelgroßer Goldförderer deutlich mehr Aufmerksamkeit erhalten.

Ein Wort zu Vietnam

Noch immer assoziiert man den Tigerstaat, in dem übrigens keine Tiger leben, mit Gewalt und Totalitarismus. Nicht ganz unschuldig dabei sind die unzähligen Hollywoodfilme, die das Land schwarz-weiß darstellen und die Geschichte überzeichnen. Schuld ist sicher aber auch die Tatsache, dass es sich bei Vietnam um eines der letzten sozialistischen Länder handelt. Das alles führt dazu, dass sich nur hartgesottene Touristen auf vietnamesischen Boden wagen. Das Bild besteht zu Unrecht, denn im Innenverhältnis gibt es sehr wohl eine Mittelschicht mit Eigentum an Produktionsmitteln, also selbstständige Unternehmer. Das Bruttosozialprodukt des Landes ist 2010 um 6,8% gewachsen. Man ist offen für ausländische Investments, wie im Fall Olympus, aber auch viele deutsche Mittelständler produzieren schon seit Jahren dort. Im Falle des Bergbaus verkompliziert das Wirtschaftssystem durchaus einiges. Die Förderabgaben (Royalties) beider Liegenschaften variieren beispielsweise enorm (3% vs. 15%), Genehmigungen dauern lange



In Südostasien werden die Buddhastatuen immer wieder von den Gläubigen mit neuem Blattgold überzogen. Vielleicht stammt ein Teil des Goldüberzugs dieses Buddhas aus den Minen von Olympus.

und die Kommunikation mit den Behörden ist schwierig. Fachkräfte müssen teilweise aus Nachbarstaaten, z.B. den Philippinen, „importiert“ werden. Olympus Pacific Minerals waren und sind in Vietnam Pioniere – mit allen Vor- und Nachteilen.

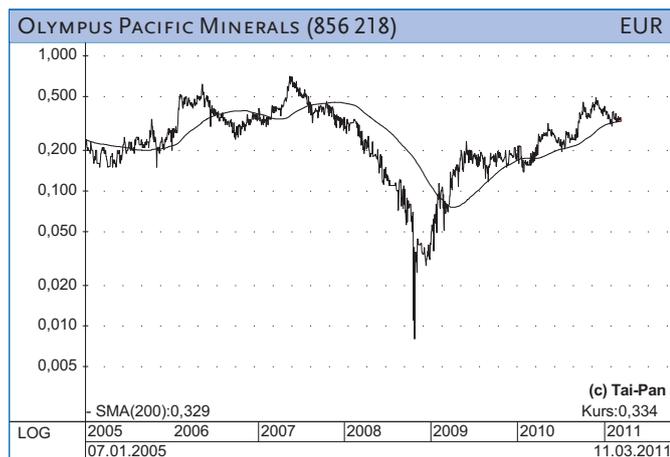
Von Goldgehalten und Produktionskosten

Die Goldgehalte der beiden produzierenden Liegenschaften sind mit durchschnittlich 2,2 Gramm pro Tonne recht ordentlich. Viele kleine und mittlere Produzenten haben bei dieser Kennzahl eine Null vor dem Komma. Aufgrund dieser Grade hat das Management keine Zeit verschwendet, die Produktion hochzufahren. Die kostenintensive Exploration, insbesondere die Erstellung der nachgewiesenen Ressourcen nach den gängigen Standards, hat dabei geringe Priorität erhalten. Der Kapitalmarkt versteht das nicht in Gänze. Viele reine Explorationsunternehmen erhöhen mit Hochdruck ihre Ressourcenbasis,

OLYMPUS PACIFIC MINERALS			
BRANCHE	GOLDMINE		
WKN	856 218	AKTIENZAHL (MIO.)	453,9*
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 11.3.11 (EUR)	0,33
MITARBEITER	1.200	MCAp (MIO. EUR)	149,8
NACHGEW. RES. (MIO. UNZEN)	3,90	MCAp / UNZE RES. (USD)	38

	2010	2011E	2012E
PRODUZIERTE GOLDUNZEN (MIO.)	33,0	49,0	74,0
% GGÜ. VJ.	+35,8%	+48,5%	+51,0%
OPERATIVE KOSTEN / UNZE (USD)	390	490	430
% GGÜ. VJ.	+2,6%	+25,6%	-12,2%

*) vollverwässert



um sich für eine Übernahme hübsch respektive teuer zu machen. Das ist eben nicht der Ansatz von Olympus.

Diese hohen Goldgrade sind zudem nicht ganz unschuldig an den niedrigen Produktionskosten. Diese liegen derzeit unter 400 USD pro Unze. Insbesondere bei der noch geringen Fördermenge eine hervorragende Zahl. Es ist allerdings zu bedenken, dass die Mühle zunächst mit hochgradigen Erzen gefüttert wird, um schnell einen positiven Cashflow zu erreichen. Üblicherweise steigen die Produktionskosten zwischenzeitlich noch einmal an. Bei Vollausslastung der Verarbeitungsanlage kann man aber wieder von Kosten um 400 USD pro Unze ausgehen. Ein Wert, der nur von wenigen Produzenten erreicht wird.

Explorationen bringen die eigentliche Phantasie

Die beiden operativen Minen in Zentral-Vietnam sind noch enorm erweiterbar, hinzu kommt noch ein drittes Projekt südlich davon, und jüngst hat man die Mehrheit an einem hochgradigen Goldprojekt auf den Philippinen erworben. Der entscheidende Werttreiber allerdings befindet sich in Ost-Malaysia auf der Insel Borneo. Dort hat man eine gewaltige Liegenschaft mehrheitlich erworben und ist dabei, diese auf knapp 94% aufzustocken. Der Claim liegt inmitten eines historischen Bergbaudistrikts, der nach dem Produktionsstopp aufgrund niedriger

Marktpreise in Vergessenheit geraten ist. Auch dieses Projekt mit dem Namen „Bau“ besticht, traditionell, möchte man fast sagen, mit hohen Goldgehalten. Auch hier wären die Produktionskosten niedrig, das Erz ist nach Angaben der Geologen relativ einfach abbaubar und es befindet sich ein Hafen in der Nähe. Aber nochmals: Entscheidend sind die Goldgehalte und der Umfang der Liegenschaft. Bau besitzt ein anfängliches Potenzial von, konservativ geschätzt, 3 bis 5 Mio. Goldunzen und ist somit weit mächtiger als die vietnamesischen Minen. Mit den freiwerdenden Mitteln von dort möchte man Malaysia schnell in Produktion bringen. Überspitzt ausgedrückt ist die Aktie von Olympus Pacific somit ein Optionsschein auf die malaysische Weltklasse-Liegenschaft.

Mitbewerber sind teurer

Stellt man Olympus Pacific anderen kleinen und mittleren Goldproduzenten gegenüber, fällt auf, dass es praktisch kein günstiger bewertetes Unternehmen gibt. Um nur einige zu nennen: Die u.a. in Thailand operierende Kingsgate ist mit etwa 250 USD pro Unze Gold bewertet, der Juniorproduzent Monument Mining in Malaysia mit 200 USD. Nur bei Oceana Gold mit einer Produktion von immerhin 268.000 Unzen in Neuseeland kostet die Unze im Boden auch nur etwa 60 USD (bei Olympus nur 58 USD/Unze). Bei Oceana jedoch drücken eine Prognoseverfehlung und das noch immer nicht durchgenehmigte Philippinen-Projekt auf Stimmung und Kurs.

Fazit

Olympus Pacific Minerals ist ein solider kleiner Goldproduzent, der über hochgradige Liegenschaften verfügt und bei voller Produktionsauslastung von jährlich ca. 250.000 Unzen Gold zu beinahe konkurrenzlosen Kosten produzieren wird. Die Pionierarbeit des Managements in Vietnam wird zeigen, dass es sich lohnt, etwas zu riskieren und einen ungewöhnlichen Weg zu gehen. Den Turboschalter stellt allerdings zweifellos die zu erwartende Wiederbelebung des malaysischen Projekts namens Bau dar. Mit diesem Wissen sollte der Markt erkennen, dass eine Neubewertung fällig ist.

Axel Schuster

Anzeige

BREAKFAST TRADING 2011

KOSTENLOSE VERANSTALTUNG – JETZT AUCH IN IHRER STADT

So bereiten sich Berufstätige optimal auf ihren Handelstag vor!

Die Inhalte:

- Trading-Tipps für Berufstätige
- Analyse der wichtigsten Indizes und Erläuterung anhand von Charttechniken
- Analyse aktueller Markt-Signale und wie man als Trader darauf reagieren soll

INKLUSIVE LIVE-TRADING!!!

Ihre Vorteile:

- Sie sehen einem Profitrader bei der Vorbereitung auf den Handelstag und beim Live-Trading zu.
- Sie erhalten Trading-Anregungen, lernen verschiedene Handelsstrategien kennen und den Markt besser zu analysieren!
- Diskutieren Sie mit anderen Teilnehmern, tauschen Sie sich aus und klären Sie alle offenen Fragen mit den Referenten nach der Veranstaltung.
- Zusätzlich erhalten Sie von den Referenten Trading-Empfehlungen, die Sie sofort umsetzen können.

Die Termine 01.04.2011 Hamburg
08.04.2011 Wiesbaden

15.04.2011 Leipzig
27.05.2011 Düsseldorf

Die Referenten

			ACHTUNG! Begrenzte Teilnehmerzahl

Genießen Sie den Start in den Handelstag bei Kaffee und Croissants in der gemütlichen Atmosphäre eines Cafés.

Mehr Informationen und Anmeldung unter Tel. 05521/855 345 oder

www.kursplus.de

Curis Resources Ltd.

Ein Entwickler eines Kupferprojekts mit niedrigen Investitions- und Stückkosten

Gastbeitrag von Dr. Norbert Kalliwoda, Dr. Kalliwoda Research GmbH

Im Vergleich zu seiner Peergruppe erscheint uns das Rohstofferschließungsunternehmen Curis Resources (WKN: A1H6M3), das aktuell ein Kupferoxidvorkommen von 2,8 Mrd. Tonnen in Florence, Arizona (USA), entwickelt, unterbewertet. Wir erwarten, dass sich durch Optimierung des Florence-Projektes der im Rahmen einer ersten Wirtschaftlichkeitsberechnung (PEA Studie) avisierte Barwert des Projektes über die jetzt schon beeindruckenden 360 Mio. USD steigern lassen wird. Zudem erwarten wir, dass sich wegen Angebotsknappheit der Preis langfristig über 3,00 USD pro Pfund Kupfer halten und somit zusätzlich zu einer bedeutenden Steigerung des erwarteten Projektwertes beitragen wird. Wir halten eine Unternehmensbewertung von 550 Mio. USD bei Erreichen der vollen Produktionskapazitäten und 300 Mio. USD binnen 12 Monaten von heute aus als realistisch (aktueller Börsenwert: ca. 185 Mio. USD). Daraus errechnet sich, unter Berücksichtigung der Konstruktionskosten von ca. 238 Mio. USD, ein Zielpreis je Aktie von 6,25 CAD bis Ende 2013. Am 28. Februar wurde die Aktie auf der Toronto Börse zu 3,20 CAD gehandelt. Das avisierte jährliche Produktionsvolumen beträgt 70 Mio. Pfund Kupfer.

Die In-Situ-Technologie

Es ist beabsichtigt, bei dem 2012 in den Probelauf gehenden Projekt die In-Situ Copper Recovery-Technologie (ISCR) zu nutzen, die sich im Vergleich zu anderen Techniken durch Umweltfreundlichkeit und Kosteneffizienz (0,68 USD pro Pfund verglichen zu branchendurchschnittlich 1,34 USD pro Pfund) auszeichnet. Diese Kosteneffizienz wird u.a. dadurch erreicht, dass kein offener Tagebau oder Untertagebau erforderlich ist

und somit kein Gestein bewegt werden muss. Dies spart Energie und Ausgaben für schwere Gerätschaften und Gesteinsmühlen. Zudem bleibt die Landschaft durch dieses Verfahren nahezu unberührt. Für den Schutz des Grundwassers ist Sorge getragen, weil eine 6 bis 15 Meter dicke Lehmschicht das Grundwasser von dem darunter befindlichen Kupfervorkommen vollständig trennt. Die ISCR-Technologie wird ergänzt durch das branchenübliche Verfahren der Lösungsmittel-extraktion und Elektrogewinnung (SX-EW), wodurch direkt am Projektstandort Kupferkathoden hergestellt werden sollen.



Dr. Norbert Kalliwoda

Die besondere Vorteilhaftigkeit der Technologie für die speziellen Anforderungen des Projekts wurde vom Vorbesitzer des Projektes – der BHP Copper – durch zahlreiche Tests festgestellt. Nur aufgrund der damals niedrigen Kupferpreise erfolgte 1999 der Ausstieg von BHP aus der nordamerikanischen Kupferbranche. Im Dezember 2009 konnte Curis sämtliche Rechte an der Exploration erwerben. Bei dem Projekt in San Manuel praktiziert BHP die ursprünglich für den Abbau von Uran und Salzen entwickelte ISCR-Technologie bereits erfolgreich an einem Kupferprojekt.

Die Lagerstätte in Florence

Curis besitzt die Erschließungsrechte für 1.182 Morgen Land. Weitere 160 Morgen sind von der State Trust Lands von Arizona an Curis bis Dezember 2013 mit einer Verlängerungsoption verpachtet. Da viele Kupferbergbau-Projekte, darunter auch ISCR-Projekte, in dem Bundesstaat bereits aktiv sind, ist die Infrastruktur sehr gut ausgebaut. Es sind Lizenzgebühren an den Bundesstaat Arizona, Conoco und BHP zu zahlen.

Management und Beteiligungsstruktur

Das Management von Curis hat große Erfahrung im Bergbau-sektor und wird unterstützt von der Hunter Dickinson Inc. Gruppe. Curis arbeitet mit erfahrenen Beratern, die neben Industrieerfahrung auch Erfahrung mit der ISCR-Technologie mitbringen. Curis ist an der TSX Venture Exchange gelistet; das Listing an der NYSE Amex ist für 2011 anvisiert.

SWOT-ANALYSE	
<p>Stärken</p> <ul style="list-style-type: none"> * Geringe Kosten durch Einsatz der ISCR Technologie * Erfahrenes Managementteam * Beginn der Produktion bevorstehend (2012) 	<p>Schwächen</p> <ul style="list-style-type: none"> * Einzel-Projekt-Unternehmen * Erträge erst bei Produktionsbeginn
<p>Chancen</p> <ul style="list-style-type: none"> * Nischenanbieter mit spezifischer Abbautechnologie * Weitere Projekteinsatzmöglichkeiten für Kupferabbau mittels ISCR-Technologie * Etablierung als Low-Cost-Produzent auch für andere Rohstoffe 	<p>Bedrohungen</p> <ul style="list-style-type: none"> * Kupfergewinnung geringer als angenommen * Kursrisiko des Kupfers * Höhere Inputkosten (z.B. Energie) * Risiko durch Flächennutzungsänderungen und finale Abbauberechtigungen * Technologisches Risiko

Der Kupfermarkt

Aktuell steht der Kupferpreis an der New York Commodities Exchange bei 4,47 USD pro Pfund (Stand: 28.2.2011) unweit seines All-time High. Auf der anderen Seite ist Kupfer eines der volatilsten Industriemetalle und profitiert von der Erholung der Weltwirtschaft. Dennoch halten wir den aktuellen Kupferpreis aus Sicht der Fundamentalbewertung für nicht gerechtfertigt und legen in der mittelfristigen Perspektive einen Preis von 3,00 USD pro Pfund Kupfer zugrunde.

In der wettbewerbsintensiven Kupferförderung gehört Curis zu den kleineren Unternehmen. Allerdings sind wir davon überzeugt, dass sich Curis durch Einsatz der ISCR-Technologie als Nischenanbieter aufstellen wird, insbesondere weil das Projekt selbst verkaufsfähige Kupferkathoden herstellen kann.

Bewertung nach dem Discounted-Cashflow-Verfahren

Der Produktionszeitraum wird mit 19 Jahren, der Diskontfaktor auf Grundlage von Studien mit 7,0% bis 8,0% veranschlagt. Um den Einfluss des Kupferpreises und der Refinanzierungskosten auf die Branche einzubeziehen und quantitativ abzubilden, wurden verschiedene Szenarien in Abhängigkeit des langfristigen Kupferpreises und des Diskontsatzes erarbeitet. Hieraus ergibt sich eine Streuung des Net-Present-Value von 260 Mio. bis 794 Mio. USD bzw. der Internal-Rate-of-Return (IRR) von 27 bis 42%. Ein mittleres Szenario, dessen zugrunde

liegende Annahme wir mittel- und auch langfristig für am meisten realistisch halten (3,00 USD pro Pfund Kupfer; 7,5% Diskontfaktor), kommt zu einem Wert von 550 Mio. USD (respektive 39% IRR).

Bewertung nach dem Multiples-Verfahren

Im Vergleich zur Peergroup unter den Entwicklungsgesellschaften, die Wettbewerber mit ähnlich großen Ressourcen umfasst, ist Curis als deutlich unterbewertet zu sehen. Nur ein einziges Unternehmen der betrachteten Peergroup weist einen geringeren EV/Pfund Kupfer-Multiple (=0,017 USD) als Curis auf, das höchste Multiple (0,177 USD) erreicht Copper Mountain Mining. Der Durchschnitt des EV/Pfund Kupfer-Multiple der Peergroup beträgt 0,07 USD, der von Curis hingegen nur 0,028 USD. Das Upside-Potenzial macht demnach anscheinliche 150% aus. Es ist jedoch darüber hinaus zu sehen, dass von allen uns bekannten Vergleichsunternehmen Curis in der Entwicklung am weitesten fortgeschritten ist und demnach früher in Produktion sein sollte. Von daher sehen wir unseren Ziel-Aktienkurs von 6,25 USD bis Ende 2013 als konservativ an. ■

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

Anzeige



Mit GodmodeTV sind Anleger Tag für Tag sprichwörtlich über die Börse im Bilde: Jede Sendung bringt in wenigen Minuten auf den Punkt, **was den Markt gerade bewegt**. Experten wie Harald Weygand, Rocco Gräfe, Rene Berteit und Jochen Stanzl kommentieren und analysieren live!



Schalten Sie ein unter: www.godmode-trader.de/video

„Mussten von Beginn an um Vertrauen werben“

Smart Investor sprach mit **Dr. Thomas Gutschlag**, Vorstand der Deutsche Rohstoff AG, über die Geburtsstunde des Unternehmens, die Beteiligung am Ölexplorer Rhein Petroleum und die kommenden Projekte.

Smart Investor: Herr Dr. Gutschlag, woher stammt die Idee, einen deutschen Rohstoffproduzenten aufbauen zu wollen?

Gutschlag: Natürlich muss man zunächst einmal davon überzeugt sein, dass der Rohstoffmarkt eine echte Wachstumsindustrie darstellt. Das waren wir – damit meine ich meinen Vorstandskollegen Dr. Titus Gebel und mich –, als wir Anfang 2006 die DRAG gründeten. Diesem Schritt war wiederum ein anderes, konkretes Ereignis vorausgegangen. Eigentlich sollte mein Kollege, der seinerzeit CEO bei einer im Öl- und Goldbereich tätigen Rohstoff-Holding war, zusammen mit mir den Börsengang des Unternehmens vorbereiten und betreuen. Als jedoch der Haupteigentümer kurz vor dem geplanten IPO-Datum die Transaktion absagte, war uns beiden klar, dass wir diese Idee in Eigenregie weiterverfolgen wollten.

Smart Investor: War es schwierig, Kapitalgeber für dieses Vorhaben zu finden?

Gutschlag: Leicht war es keinesfalls, was vor allem damit zusammenhängt, dass man in Deutschland nur wenige Anleger findet, die sich im Rohstoffgeschäft wirklich auskennen. Wir mussten daher von Beginn an um Vertrauen werben, wobei wir uns zunächst im eigenen Netzwerk nach Kapitalgebern umgeschaut haben. Gerade die Privatplatzierung im Mai vergangenen Jahres, zu einem

Zeitpunkt, als die Eurokrise ihren Höhepunkt erreichte, stellte eine Herausforderung dar. Wesentlich leichter war es da schon, im November die Kapitalerhöhung zu platzieren. Zu diesem Zeitpunkt waren wir an der Börse bereits bekannt, und auch die Rohstoffnotierungen lagen deutlich über jenen des Frühsommers.

Smart Investor: Wie verläuft bislang der Start der Goldproduktion in Australien?

Gutschlag: Mit der Entwicklung des Projekts können wir bislang nur zufrieden sein. Normalerweise durchläuft ein solches Projekt immer eine längere Ramp-up-Phase, in der die Aufbereitungsanlage für gewöhnlich optimiert wird. Unsere Anlage lief dagegen vom Start weg ohne Probleme. Konkrete Zahlen zu den Fördermengen, zum Goldgehalt und weitere Eckpunkte werden wir voraussichtlich Ende April veröffentlichen.



Dr. Thomas Gutschlag

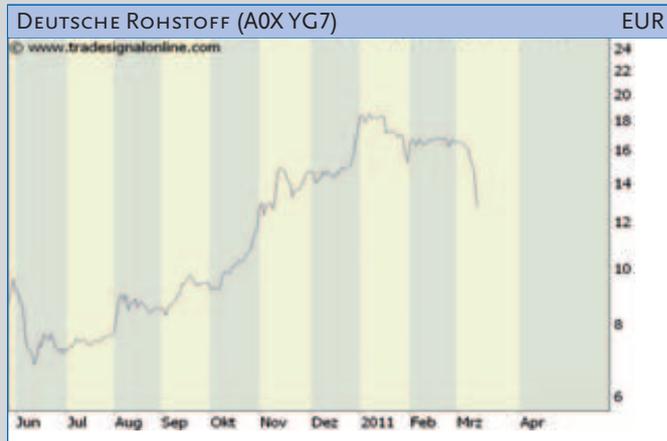
DEUTSCHE ROHSTOFF AG (IK)

Aus der Idee, einen diversifizierten, nationalen Rohstoffproduzenten aufbauen zu wollen, entstand 2006 die Deutsche Rohstoff AG (DRAG). Die Geschicke der in Heidelberg ansässigen Gesellschaft leiten die beiden Vorstände und Gründer Dr. Thomas Gutschlag und Dr. Titus Gebel. Der Name des Unternehmens mag zumindest in einer Hinsicht in die Irre führen. So ist die DRAG über Tochterunternehmen nicht nur in Deutschland aktiv. Im australischen Georgetown hat die Deutsche Rohstoff Australia (DRAG-Anteil: 100%) erst Ende vergangenen Jahres die Goldförderung aufgenommen, wodurch der Sprung vom Explorer zum Produzenten gelang. Seitdem werden dort 2.000 Unzen Gold im Monat gefördert. Im kanadischen Northwest Territory entwickelt eine andere DRAG-Beteiligung, Devonian Metals, derzeit eine Zink-Lagerstätte.

Großes Augenmerk legt die Gesellschaft zudem auf ihre in Süddeutschland beheimateten Öl- und Gasaktivitäten. Diese wurden in der Tochter Rhein Petroleum gebündelt. Seit dem Einstieg der niederländischen Tulip Oil hält die DRAG allerdings nur noch ein Viertel der Rhein-Petroleum-Anteile. Dafür zahlte Tulip Oil knapp 7 Mio. EUR. Weitere 5 Mio. EUR könnten der DRAG nach dem Erreichen bestimmter, vertraglich fixierter Meilensteine zufließen. Das Börsendebüt der DRAG-Aktie erfolgte im

Mai vergangenen Jahres. Nach deutlichen Kursgewinnen in den zurückliegenden Monaten und einer im November erfolgreich platzierten Kapitalerhöhung erreicht der Titel inzwischen einen Börsenwert von über 70 Mio. EUR.

Marcus Wessel



Smart Investor: Was verbirgt sich hinter dem Einstieg von Tulip Oil bei Ihrer Beteiligung Rhein Petroleum?

Gutschlag: Mit Rhein Petroleum wollten wir Lizenzen an alten Fördergebieten vorrangig in Süddeutschland erwerben, die einst aufgrund ihrer Unwirtschaftlichkeit stillgelegt worden waren. Die holländische Tulip, hinter der ehemalige Shell-Manager mit großer Branchenerfahrung stehen, verfolgt letztlich eine ganz ähnliche Strategie. Auch Tulip strebt an, alte Felder mit modernster Technologie neu zu erschließen. Insofern war der Einstieg bei Rhein Petroleum eigentlich eine logische Konsequenz. Wir haben bewusst nicht unseren gesamten Anteil verkauft, um so in Zukunft noch am Wertsteigerungspotenzial der Gesellschaft partizipieren zu können.

Smart Investor: Wie sieht dort nun konkret der weitere Zeitplan aus?

Gutschlag: In diesem Jahr werden bei Rhein Petroleum umfangreiche 3D-seismische Untersuchungen durchgeführt. Diese bilden die Grundlage für alle späteren Aktivitäten. Wir erwarten, dass infolge dessen eine Reihe von Bohrzielen in alten und neuen Gebieten identifiziert wird. Die Bohrungen selbst könnten dann bereits im nächsten Jahr beginnen.

Smart Investor: Gibt es weitere spannende Projekte, an denen Sie und Ihr Team gerade arbeiten?

Gutschlag: Hier wären unsere Aktivitäten im Zinnbereich zu nennen. Wir verfügen über zwei Lizenzen in Sachsen, wo noch zu DDR-Zeiten Zinn abgebaut und Vorkommen untersucht wurden. Angesichts der extremen Preissteigerungen und einer Notierung auf Allzeithoch erscheint eine Förderung inzwischen wirtschaft-

lich hochattraktiv, zumal sich weltweit kaum neue Projekte auf diesem Gebiet in Planung befinden und das Angebot dieses vergleichsweise seltenen Metalls beständig schrumpft. Wir glauben, auch hierfür schon bald einen starken Partner zu finden.

Smart Investor: Ihre Aktie hat sich seit dem IPO im Mai 2010 hervorragend entwickelt. Preist der Markt hier nicht vielleicht etwas zuviel Fantasie ein?

Gutschlag: Wir fühlen uns mit dem aktuellen Kursniveau sehr wohl. Unser Ziel ist und bleibt es, langfristig zu einem Rohstoffunternehmen aufzusteigen, das auch international beachtet und wahrgenommen wird. Die Saat hierfür ist in vielen Bereichen bereits gelegt. Das wachsende Interesse von institutionellen Investoren bestätigt uns nicht zuletzt, dass die Richtung, die wir eingeschlagen haben, die richtige ist. Noch befinden wir uns allerdings in einem Stadium, in dem uns manche mit einem gesunden Misstrauen begegnen. Auch diese Skeptiker möchten wir mit unserer Arbeit am Ende überzeugen.

Smart Investor: Herr Dr. Gutschlag, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de

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,- EUR* 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,- EUR Luftpost innerhalb Europa, 80,- EUR Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

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



Coupon bitte einsenden an:

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

DEM
 MAINSTREAM
 ENTGEGEN.



Satte Prozente gibt es derzeit immer noch bei einigen Anleihen mittelständischer Emittenten.

Zinsen aus der zweiten und dritten Reihe

Mittelstandsanleihen bringen einen satten Renditeaufschlag, die Risiken sind aber keineswegs zu unterschätzen.

Deutsche Unternehmensanleihen haben sich in den vergangenen zweieinhalb Jahren hervorragend entwickelt. Bei sehr überschaubarem Risiko konnten ihre Besitzer nicht nur eine attraktive laufende Verzinsung einstreichen, sondern sich gleichzeitig auch noch über hohe Kursgewinne freuen. So stieg etwa der RDAX, der Rentenindex der Deutsche Börse AG, der die Performance von Anleihen im DAX enthaltener Unternehmen widerspiegelt, seit seinem Tief im Oktober 2008 um knapp 25% an.

Reale Vermögensverluste mit erstklassigen Corporate Bonds

Inzwischen ist das Renditeniveau entsprechender Papiere trotz zuletzt wieder gegenläufiger Tendenz allerdings derart weit abgerutscht, dass es nach Steuern und Gebühren nicht mehr zum Ausgleich der offiziellen Teuerungsrate – von der tatsächlichen einmal ganz zu schweigen – reicht. Schuldverschreibungen von BASF, Daimler und Co. bringen es im mittleren Laufzeitenbereich nämlich gerade noch auf Werte von 3 bis 3,5%. Anleger, die mehr erwarten, kommen nicht darum herum, auf die zweite oder dritte Unternehmensreihe auszuweichen. Und gerade in diesem Bereich nimmt das Angebot derzeit kontinuierlich zu. Zurückzuführen ist diese Entwicklung zum einen auf das insgesamt niedrige Zinsniveau, zum anderen aber auch auf die Aktivitäten verschiedener Börsen, die extra Segmente für Mittelstandsbonds eingeführt haben.



Mittelstandsanleihen für Privatanleger

Den Vorreiter gibt hier Bondm, das Handelssegment für Unternehmensanleihen im Freiverkehr der Börse Stuttgart, das insbesondere Emittenten aus dem Mittelstand offen steht. Im Mai vergangenen Jahres ins Leben gerufen, notieren hier inzwischen zwölf Emissionen mit einem Volumen zwischen 25 (Solarwatt AG) und 225 Mio. EUR (Dürr AG). Dabei haben sich die Emittenten dazu verpflichtet, ein über die üblichen Regelungen des Freiverkehrs hinausgehendes Mindestmaß an Transparenz und Publizität einzuhalten. Alle Papiere gibt es schon ab einer Stückelung von 1.000 EUR pro Anleihe, und anders als bei herkömmlichen Platzierungen über ein Bankenkonsortium haben bei Bondm auch Privatanleger die Möglichkeit, vor dem Start des Handels Kaufaufträge für neue Anleiheemissionen abzugeben. Zwar haben inzwischen auch die Frankfurter Börse sowie verschiedene Regionalbörsen (Düsseldorf, Hamburg/Hannover, München) spezielle Segmente für Mittelstandsbonds eingerichtet, bisher wurden diese Angebote allerdings noch von keinem Emittenten genutzt.

AUSGEWÄHLTE ANLEIHEN MITTELSTÄNDISCHER UNTERNEHMEN					
EMITTENT	WKN	RATING	KUPON*	RENDITE**	KURS*
JOH. FRIEDRICH BEHRENS	A1H 3GE	BB-	8,00	8,00	100,00
CENTROSOLAR GROUP AG	A1E 85T	BBB	7,00	7,05	99,25
RENA GmbH	A1E 8W9	BB+	7,00	7,08	98,90
SIC PROCESSING GmbH	A1H 3HQ	BBB+	7,125	7,07	100,75
SOLARWATT AG	A1E WPU	BB+	7,00	7,06	99,1
WINDREICH AG	A1C RMQ	BBB	6,50	6,67	97,5

*) in %; **) in % p.a.; Fälligkeit jeweils Ende 2015 bzw. Anfang 2016 (z.T. Sonderkündigungsrecht des Emittenten). Rating: Creditreform Rating AG. Ausnahme RENA GmbH (Euler Hermes Rating GmbH).

WANDELANLEIHE DER COLONIA REAL ESTATE (IK)

Im Smart Investor 12/2010 (S. 15) haben wir die Wandelanleihe der Colonia Real Estate (IK) mit der Wertpapierkennnummer AoL DSA bei einem Kurs von 103,30% vorgestellt. Hintergrund war unter anderem das freiwillige Übernahmeangebot der TAG Immobilien AG für die Aktien der Colonia. Inzwischen hält die TAG über 50% an der Colonia Real Estate. Für die Besitzer der Anleihe ergibt sich dadurch ein Sonderkündigungsrecht zum 21.04.2011, wobei der Rückzahlungswert in diesem Fall 109,33% (zuzüglich Stückzinsen) beträgt. Hierzu müssen Investoren die Anleihe spätestens bis zum 11.04.2011 (besser einige Tage früher) gegenüber ihrer Depotbank kündigen. Grundsätzlich kann das Papier zwar auch bis zur Endfälligkeit (07.12.2011) gehalten werden, die Alternativrendite zur Kündigung beträgt dann allerdings nur noch rund 3,8% per annum.

8%-Anleihe der Joh. Friedrich Behrens AG

Jüngste Emission im Bondm ist die fünfjährige „Jubiläumsanleihe“ der Joh. Friedrich Behrens AG mit einem Kupon von 8%. Das klingt im aktuellen Niedrigzinsumfeld auf den ersten Blick zwar sehr verlockend, nicht übersehen werden darf jedoch, dass das Papier von der Creditreform Rating AG auch nur mit „BB-“ („Ausreichende Bonität: Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichen Umfeld“) benotet wurde. Dank der strategischen Neuausrichtung scheint der börsennotierte Hersteller von druckluft- und gasbetriebenen Nag-

lern nach der schwierigen wirtschaftlichen Situation der Jahre 2007 bis 2009 die Ertragswende im hundertsten Jahr der Firmengeschichte zwar geschafft zu haben, noch immer liegt die Eigenkapitalquote aber nur knapp über 20%. Genutzt werden soll der Anleiheerlös von bis zu 30 Mio. EUR in erster Linie zur Ablösung kurzfristiger Bankverbindlichkeiten sowie der Finanzierung des weiteren Wachstums in den europäischen Kernmärkten.

Mittelstandsanleihen im Investmentgrade-Bereich

Grundsätzlich gibt es aber auch Mittelstandsbonds mit einer Bewertung im Investmentgrade-Bereich (mindestens „BBB-“). Zu nennen ist hier beispielsweise die Ende Februar emittierte 7,125%-ige Unternehmensanleihe der SiC Processing GmbH. Dem führenden Anbieter für die Aufbereitung von gebrauchter Sägesuspension aus der Photovoltaik- und Halbleiterindustrie wird von Creditreform eine stark befriedigende Bonität attestiert, was im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Bonität entspräche. Bei einem aktuellen Kurs von 101,45% beträgt die jährliche Rendite immerhin 6,77%. Noch einen Schnaps mehr bringen die Papiere der Centrosolar Group und der Windreich AG, die ebenfalls beide aus dem Bereich der alternativen Energien kommen. Anleger, die noch mehr wollen, müssen zwangsläufig zu weiteren Abstrichen beim Rating bereit sein und eine noch höhere Risikobereitschaft mitbringen, als es die Investition in Anleihen kleiner Emittenten ohnehin schon erfordert. ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

GoingPublicMedia – die Aktie.

WKN 761 210, ISIN DE0007612103, Reuters G6P

u.a. 57,8% Smart Investor ...*

Publishing4Professionals.

GoingPublic
Magazin

M&A
MERGERS AND
ACQUISITIONS
Magazin

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

VentureCapital
Magazin

DIE
STIFTUNG

Unternehmer
Edition

HVMAGAZIN
Themen & Trends
rund um die Hauptversammlung

GoingPublic
Services

*Die GoingPublic Media AG ist Gründerin und Muttergesellschaft (Beteiligungsquote 57,8%) der Smart Investor Media GmbH.

Bilanzsaison auf dem Höhepunkt



Foto: Reeltech

Aixtron: Die Luft wird dünner

Bei diesen Wachstumsraten kann einem ganz schön schwindelig werden. Um stolze 158% weitete der Aacheener Hightech-Maschinenbauer Aixtron im letzten Geschäftsjahr seinen Umsatz auf annähernd 784 Mio. EUR aus. Noch besser lief es beim Überschuss, der sich mehr als vervierfachte (!) und den Rekordwert von 192 Mio. EUR (Vj.: 44,8 Mio.) erreichte. Bei einer operativen Marge von 35% scheint die Luft für einen Maschinenbauer jedoch allmählich dünner zu werden. Diese Einschätzung deckt sich auch mit Aussagen des Managements. Danach sieht der Vorstand für 2011 eine ähnliche Zielmarke als erreichbar an, was im Umkehrschluss eine Stagnation auf zugegeben hohem Niveau bedeuten würde. Auf der Umsatzseite sei hingegen ein leichtes Plus auf 800 bis 900 Mio. EUR vorstellbar. Darin spiegelt sich auch der anhaltende Siegeszug der LED-Technologie wieder, die in der Unterhaltungselektronik und in der Beleuchtung immer mehr Einzug hält.

SI-Kommentar: Unsere Verkaufsempfehlung kam zweifellos zu früh. Die sich deutlich abflachende Wachstumskurve mahnt zusammen mit der Erfahrung aus früheren Zyklen jedoch weiterhin zur Vorsicht. (MW)



Foto: Indus

Joy Global: Nachfrage nimmt weiter zu

Joy Global ist einer der führenden Ausrüster für die Minenindustrie. Die riesigen Schaufeln und Fördermaschinen des US-Konzerns kommen weltweit über und unter Tage zum Einsatz. Mit den steigenden Rohstoffpreisen zieht auch die Nachfrage der Kunden nach entsprechendem Equipment wieder spürbar an. Vor allem aus China und Indien meldet Joy Global starke Auftragszahlen. Dort wird die Technik vornehmlich für den Abbau von Kohle eingesetzt. Der Konzern registriert verstärkt, dass Projektvolumina ausgeweitet und während der Finanzkrise gestoppte Vorhaben nun allmählich reaktiviert werden. Das Bestellverhalten der Kunden sei inzwischen planbarer, was der Vorstand dann auch zum Anlass nahm, seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr (zum 31.10.) heraufzunehmen. Während beim Ergebnis je Aktie ein Gewinn zwischen 5,10 und 5,40 USD wahrscheinlich sei (nach zuvor 5,00 bis 5,30 USD), werden die Erlöse nunmehr in einer Spanne zwischen 4,0 und 4,2 Mrd. USD erwartet. Hier lautete die alte, im Herbst abgegebene Prognose auf 3,9 bis 4,1 Mrd. USD.

SI-Kommentar: Der Aufwärtstrend der Aktie steht auf einem soliden Fundament. Nachdem Caterpillar den Konkurrenten Bucyrus übernahm, ist Joy Global eine der letzten großen, eigenständigen Adressen im Ausrüstergeschäft. (MW)

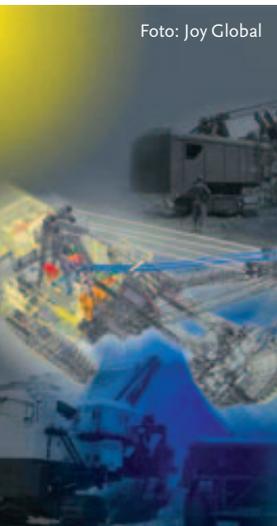


Foto: Joy Global



Foto: Francotyp Postalia

Highlight: Übertrifft Planung

Unser ehemaliger Musterdepotwert Highlight schloss das vergangene Geschäftsjahr besser als von uns und

den meisten Beobachtern erwartet ab. Vor allem ergebnisseitig überraschte der Medienkonzern positiv. Wie die Schweizer Anfang März bekannt gaben, konnte dank einer starken Geschäftsentwicklung in beiden Konzernsparten – dem Filmgeschäft sowie dem in der Tochter T.E.A.M. zusammengefassten Sport- und Event-Marketing – ein Gewinn je Aktie (GjA) von umgerechnet 0,55 EUR erzielt werden. Damit übertraf man nicht nur die eigene Planung – diese sah zuletzt einen GjA zwischen 42 und 44 Cent vor –, sondern auch den Vorjahreswert von 0,46 EUR. Bei den Erlösen weist die im SDAX enthaltene Highlight-Gruppe indes einen deutlichen Rückgang auf 430 Mio. CHF (2009: 518 Mio. CHF) aus. Hier machte sich schließlich das schwächere Kinogeschäft bemerkbar. Die Besucherzahlen waren in Deutschland vergangenes Jahr erneut rückläufig. Nur dank des Booms von 3D-Filmen konnte die Branche den Umsatz in etwa konstant halten.

SI-Kommentar: Wir waren zuletzt skeptisch, was das weitere Potenzial des Konzerns insbesondere im Sport-Marketing angeht. Trotz der auf den ersten Blick guten Bilanz würden wir den Titel weiterhin meiden. (MW)

CTS Eventim: Auf Schulenberg ist Verlass

Wenn der Ticket- und Event-Dienstleister CTS Eventim über seine Geschäfte berichtet, können sich die eigenen Aktionäre entspannt zurücklehnen. Beständig reiht das Bremer Unternehmen Rekord an Rekord. 2010 bildet da keine Ausnahme. Wieder einmal gelang es Vorstandschef Klaus-Peter Schulenberg und seiner Mannschaft, alle wesentlichen Kennziffern zu verbessern. So kletterte der Konzernumsatz im Jahresvergleich um 11% auf 520 Mio. EUR, das operative Ergebnis stieg – bereinigt um Abschreibungen aus Übernahmen und Rechtsberatungskosten – gar um rund 20% auf über 85 Mio. EUR. Das schwebende Schiedsgerichtsverfahren mit der amerikanischen Live Nation, die nach der Fusion mit Konkurrent Ticket Master die CTS-Ticketing-Software auf dem US-Markt nicht weiter einsetzen wollte, bleibt dem Unternehmen jedoch als Unsicherheitsfaktor erhalten. Hier pocht CTS weiterhin auf die Einhaltung der Verträge. Derweil wird vor allem das Internet als Vertriebskanal für den Ticketverkauf immer bedeutender. 2010 setzte der Konzern über seine Online-Plattformen erstmals über 17 Mio. Tickets ab. Das waren 28% mehr als noch ein Jahr zuvor.

SI-Kommentar: CTS selbst rechnet für 2011 mit weiteren Umsatz- und Ertragszuwächsen. Daher sollte auch eine Dividendenanhebung drin sein. Der Titel erscheint insgesamt haltenswert. (MW)

Francotyp-Postalia (IK): Lässt die Verlustzone hinter sich

Der Turnaround des Briefdienstleisters Francotyp-Postalia schreitet planmäßig voran. Nach einem noch

tiefroten Jahr 2009 schloss die Gesellschaft das vergangene Geschäftsjahr wieder mit einem kleinen Gewinn nach Zinsen, Steuern und Abschreibungen ab. Auf 1,7 Mio. EUR summierte sich der Überschuss (Vj.: -16,6 Mio. EUR). Beim EBITDA weist man eine Steigerung von 20,6 auf nunmehr 25,4 Mio. EUR aus, was im Rahmen der zuletzt abgegebenen Prognose lag. Die Erlöse lagen bei rund 147 Mio. EUR und damit über dem oberen Ende des im Herbst veröffentlichten Prognosekorridors (140 bis 145 Mio.). Als Gründe hierfür nannte Francotyp neben einer Neuregelung der Umsatzsteuer auf Postleistungen vor allem die gute Konjunktur und die forcierte Weiterentwicklung der Gruppe zu einem Komplettdienstleister. Für 2011 liegt die Messlatte beim Umsatz bei 160 bis 165 Mio. EUR. Mit der weiteren Verringerung der Abschreibungen und einem verbesserten Finanzergebnis ist gleichzeitig ein kräftiger Sprung beim Nachsteuerergebnis zu erwarten.

SI-Kommentar: Der Erfolg des Restrukturierungsprogramms ist bereits in Ansätzen erkennbar. Noch belasten jedoch hohe Abschreibungen, die kommendes Jahr größtenteils wegfallen werden. Mutige Anleger steigen schon heute ein. (MW)

Realtech: Dividendenausfall setzt Aktie unter Druck

Von den Geschäftszahlen des SAP-Dienstleisters Realtech für das Jahr 2010 durfte man keine Wunder erwarten. Tatsächlich fiel die Bilanz eher gemischt aus. Bereinigt um das inzwischen veräußerte Italien-Geschäft gelang es Realtech jedoch, das

EBIT von 2,6 auf 4,4 Mio. EUR zu verbessern. Einschließlich Italien lag das operative Ergebnis bei 3 Mio. EUR. Aufgrund von Einmalbelastungen im Zusammenhang mit dem Verkauf an das dortige Management fiel im Konzern ein Verlust von 1,5 Mio. EUR an, wohingegen im Vorjahr noch ein Plus von 1,2 Mio. EUR erzielt wurde. Diese Zahl dürfte Anleger ebenso wie die Ankündigung, für das vergangene Jahr keine Dividende bezahlen zu wollen, irritiert haben. So büßte die Aktie im Nachtrag der Veröffentlichung knapp 15% an Wert ein. Die Reaktion des Marktes erscheint indes recht kurzfristig. Schließlich fällt im laufenden Jahr der Verlustbringer Italien endgültig weg. Darüber hinaus sollte sich die Vertriebspartnerschaft mit SAP ebenso wie das zuletzt starke Software-Geschäft positiv auf die Marge des Gesamtunternehmens auswirken.

SI-Kommentar: Die jüngste Korrektur eröffnet Small-Cap-Investoren eine attraktive Einstiegschance. Ist der Schock über den Dividendenausfall erst einmal verdaut, dürfte das Papier wieder in zweistellige Kursregionen vorstoßen. (MW) ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige



Chartjunkie

Ich trade täglich und will immer die Kontrolle über meine Charts behalten. Auf Tradesignal Online finde ich weltweite Kursdaten und professionelle Tools, die ich zum Charten brauche. Und alles läuft kostenlos in meinem Browser!

Meine Charts, meine Analyse, Tradesignal Online!

onLINE Tradesignal® www.tradesignalonline.com

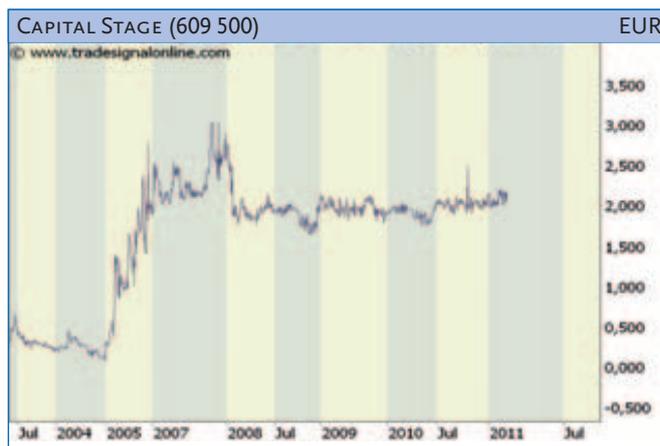
Indus Holding: In der Erfolgsspur

Überaus eindrucksvoll meldet sich die an der Börse immer als etwas langweilig eingeschätzte Indus Holding nach dem Krisenjahr 2009 zurück. Wie den vorläufigen Zahlen für das letzte Geschäftsjahr zu entnehmen ist, gelang es der Mittelstandsholding, deutliche Steigerungen einzufahren und die bisherigen Höchstwerte aus 2007 zu übertreffen bzw. – beim EBIT – voraussichtlich einzustellen. Demnach summierte sich der Umsatz der Indus-Gruppe vergangenes Jahr auf rund 970 Mio. EUR (Vj.: 770 Mio.), beim Gewinn vor Zinsen und Steuern geht das Unternehmen bislang von einem Zuwachs auf „rund 100 Mio. EUR“ (+80% gegenüber 2009) aus. Für das neue Geschäftsjahr stellte Vorstandschef Helmut Ruwisch sogleich neue Bestmarken in Aussicht. Dabei werden die Pluszeichen schon aufgrund des Basiseffekts natürlich geringer ausfallen. Derzeit erwartet Ruwisch gestützt auf einen anhaltend starken Auftragseingang das Überschreiten der Umsatzmilliarde – durchaus mögliche Übernahmen nicht eingerechnet. Auch der Ertrag solle nochmals zulegen, wobei angesichts einer Marge von zuletzt bereits über 10% die Luft sicherlich dünner wird.

SI-Kommentar: Unter den heimischen Beteiligungsunternehmen bleibt Indus erste Wahl. Mit der Aussicht auf ein weiteres Rekordjahr sollte die Aktie ihre Outperformance zunächst fortsetzen können. (MW)

Capital Stage: Setzt auf Wind und Sonne

Die Zahlen der Jahre 2009 und 2010 sind bei der auf grüne Energien und Technologien spezialisierten Capital Stage AG nur bedingt vergleichbar. Die Gesellschaft weitete vergangenes Jahr



mit dem Kauf mehrerer Solar- und Windparks ihr Geschäft massiv aus. Als eine direkte Folge stieg die Bilanzsumme um fast das Dreifache von 67 auf 181 Mio. EUR an. Zugleich drehte das Ergebnis von -0,2 Mio. EUR 2009 auf nunmehr +1,65 Mio. EUR. Erst im Januar gab Vorstand Felix Goedhart den Kauf dreier Solarparks in Italien bekannt. Deren Leistung soll sich nach Angaben des Unternehmens auf insgesamt 4 MW belaufen. Mit einer Gesamtkapazität von fast 50 MW gehört Capital Stage hierzulande inzwischen zu den größten unabhängigen Stromproduzenten aus erneuerbaren Energien.

SI-Kommentar: Der Titel notiert aktuell mit einem Abschlag von rund 10% auf das ausgewiesene Eigenkapital (2,28 EUR je Aktie). Im Fortgang der positiven Ergebnisentwicklung sollte sich diese Schere allmählich schließen. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

Gagfah: Klage verschreckt Anleger

Die Börse hasst bekanntlich Unsicherheit, und so ist die erste Reaktion auf die Nachricht, wonach die Stadt Dresden eine Klage gegen den Wohnimmobilienkonzern Gagfah vorbereitet, nur zu verständlich. Um mehr als 12% büßte das Papier nach Bekanntwerden der Klageabsicht ein. Vorbehaltlich einer noch ausstehenden Zustimmung durch den Stadtrat könnte die sächsische Landeshauptstadt eine Vertragsstrafe von über 900 Mio. EUR von den Essenern einfordern. Gagfah soll gegen Mieterschutzregeln und eine beim Verkauf der städtischen Wohnungen vor fünf



Mietwohnungen der Gagfah in Bielefeld; Foto: M.Ehrich/ Archiv Gagfah



Jahren festgelegte Sozialcharta verstoßen haben. Seinerzeit kaufte der Immobilienkonzern von der städtischen Wohnungsgesellschaft Woba ein umfangreiches Portfolio aus 45.000 Wohnungen im Gesamtwert von 1,7 Mrd. EUR. Gagfah sei „in einer Vielzahl von Verträgen“ nicht seiner Andienungspflicht nachgekommen. Diese sieht vor, dass der Konzern beim Verkauf einer Wohnung diese zunächst dem bisherigen Mieter zum Kauf anbieten muss. Als wäre der Vorfall nicht bereits ärgerlich genug, werfen erneut auch Medienberichte über angeblich gravierende Mietmängel ein schlechtes Licht auf die Geschäftspraktiken des MDAX-Unternehmens.

SI-Kommentar: Wir würden die Aktie bis zu einer Klärung der Vorwürfe meiden, zumal an spannenden Alternativen kein Mangel besteht. (MW) ■

Schmerzhafter Performance-Knick

Die Unsicherheit an den Märkten nahm zuletzt wieder deutlich zu. Dabei übertrug sich die Nervosität der Anleger auf eine Vielzahl unserer Depotwerte.

Ein unaufhaltsam steigender Ölpreis, die Eskalation in Libyen und wieder aufkommende Diskussionen über Spaniens Staatsschulden sorgten in den letzten Tagen an den Börsen erkennbar für Unruhe und steigende Volatilitäten. Mit einem Minus von fast 6% waren die Folgen der Korrektur auch in der Performance des Musterdepots ablesbar. So bitter dieser Einbruch kurzfristig auch ist, an den längerfristigen Perspektiven des von uns favorisierten Crack-up-Boom-Szenarios hat sich da-

durch nichts Grundlegendes geändert. Wenn wir über die jüngste Entwicklung nicht wirklich glücklich sind, so liegt das vielmehr an uns selbst. Immerhin haben wir es versäumt, uns rechtzeitig von gewissen Positionen (Süss, Panoramic) zu trennen, deren Kurspotenzial wir eigentlich eher ausgereizt sahen. Insgesamt können wir mit dem Verlauf der aktuellen Bilanzsaison zufrieden sein. Wirkliche Enttäuschungen waren die Ausnahme.



MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR) STICHTAG: 11.3.2011 (DAX: 6.981 PUNKTE)
 PERFORMANCE: -4,5% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +1,0%); -5,9% GG. VORMONAT (DAX: -6,0%); +272,1% SEIT DEPOTSTART (DAX: +172,9%)

UNTERNEHMEN [LAND]	WKN	BRANCHE	SIP* C/R*	STÜCK	KAUF-DATUM	KAUF ZU	KURS AKT.	WERT AKT.	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	PERFORMANCE SEIT KAUF
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B 7/6	1.500	04.04.07	4,72	17,01	25.515	6,9%	-5,9%	260,4%
INIT [D]	575 980	TELEMATIK	C 5/4	1.000	26.11.08	4,70	15,90	15.900	4,3%	2,0%	238,3%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	C 7/5	400	11.11.09	23,99	62,00	24.800	6,7%	-3,4%	158,4%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	E 8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,51	15.100	4,1%	-16,1%	125,4%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	D 7/6	1.000	08.10.08	5,65	12,31	12.310	3,3%	4,1%	117,9%
SÜSS MICROTEC [D]	722 670	HALBLEITER	E 7/6	1.000	27.10.10	5,90	10,87	10.870	2,9%	-15,1%	84,2%
DAX-LONG-HZ; 5.190; ENDLOS	GS8 YFB	INDEX	C 7/7	1.000	12.05.10	9,45	16,75	16.750	4,5%	-20,4%	77,2%
EUROFINS [F]	910 251	ANALYTIK	B 7/5	300	30.07.10	37,00	60,20	18.060	4,9%	16,5%	62,7%
GIGASET** [D] IK	515 600	TELEKOM-HOLDING	B 9/6	2.500	02.01.10	2,63	4,10	10.250	2,8%	-10,7%	55,9%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C 6/6	5.000	08.10.08	2,05	3,10	15.500	4,2%	-9,4%	51,2%
AMAZON CALL 160 USD/JAN 2013	TB7W0U	INTERNETKAUFHAUS	B 8/6	3.000	10.03.10	1,85	2,70	8.100	2,2%	-26,2%	45,9%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D 7/6	600	21.06.06	17,97	26,10	15.660	4,2%	-2,8%	45,2%
SILVER STANDARD RES.** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	B 6/5	1.000	13.11.08	14,29	20,16	20.160	5,4%	4,0%	41,1%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C 7/6	800	09.09.08	11,20	15,22	12.176	3,3%	-9,5%	35,9%
AURELIUS [D]	A0J K2A	SANIERER	B 8/6	500	19.05.10	15,90	21,50	10.750	2,9%	3,6%	35,2%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	C 6/6	300	15.07.09	26,06	33,41	10.023	2,7%	1,9%	28,2%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	C 7/5	400	11.11.09	23,48	28,48	11.392	3,1%	-12,4%	21,3%
BAYWA [D]	519 406	ACRRAR/BAU	B 6/4	400	17.02.10	27,20	31,54	12.616	3,4%	-7,4%	16,0%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	B 6/4	250	19.03.10	59,60	63,75	15.938	4,3%	-3,6%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHOP [D] IK	748 020	EINKAUFSZENTREN	B 7/5	350	09.11.10	26,60	27,63	9.671	2,6%	-0,1%	3,9%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C 6/5	400	06.10.08	21,30	21,85	8.740	2,3%	1,6%	2,6%
STRATECO RES. [CAN]	A0C AKR	URAN-EXPLORER	C 9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,68	6.800	1,8%	-20,0%	1,5%
ORAD HI-TEC [ISR]	928 634	3D-SOFTWARE	C 7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,54	7.620	2,0%	-3,4%	-4,2%
PFIZER CALL 20 USD/JAN 2013 IK	TB7W5V	PHARMA	B 9/7	50.000	12.01.11	0,14	0,13	6.500	1,7%	0,0%	-7,1%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	C 6/5	50	03.03.10	221,00	200,00	10.000	2,7%	-9,7%	-9,5%
YARA [NOR]	A0B L7F	DÜNGEMITTEL	B 8/6	250	10.11.10	38,60	34,56	8.640	2,3%	-11,9%	-10,5%
SOLARWORLD [D]	510 840	SOLAR	A 8/6	800	10.11.10	9,97	7,64	6.112	1,6%	-19,6%	-23,4%
CISCO CALL 30 USD/JAN 2013	TB7W1Z	NETZWERKTECHNIK	B 9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,04	800	0,2%	-20,0%	-86,7%

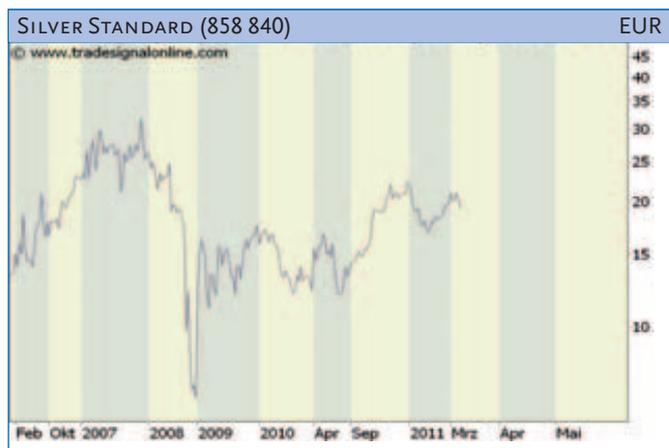
* C/R: gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.
 *) SIP: Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen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

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

AKTIENBESTAND	346.752	93,2%
LIQUIDITÄT	25.318	6,8%
GESAMTWERT	372.070	100,0%

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

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



Panoramic und Silver Standard legen Ergebnisse vor

Unsere beiden Rohstoff-Investments Panoramic und Silver Standard legten Ende Februar ihre Geschäftsergebnisse vor. Dabei besserte im Fall von Silver Standard ein Sonderertrag aus dem Verkauf zweier Lizenzrechte die Bilanz des Schlussquartals kräftig auf. Silver Standard erhielt von Pretium Resources eine Einmalzahlung von knapp 230 Mio. USD sowie 36 Mio. eigene Anteile. Nach einer Gesamtproduktion von 6,3 Mio. Unzen Silber im Jahr 2010 plant der Konzern für das neue Geschäftsjahr eine deutliche Steigerung auf 8,5 Mio. Unzen. Gleichzeitig erwartet Silver Standard weiter sinkende Cash-Produktionskosten von durchschnittlich 9 USD je Unze (Q4: 9,47 USD). Auf der Basis einer starken Ausstattung mit Barmitteln von zuletzt rund 230 Mio. USD (Vj.: 26,6 Mio.) soll der Ausbau der bestehenden Projekte planmäßig voranschreiten.

Der australische Nickel-Produzent Panoramic musste hingegen in den ersten sechs Monaten seines vom Kalenderjahr abweichenden Geschäftsjahres 2010/11 moderate Rückgänge bei Umsatz und Ergebnis hinnehmen. Die Erlöse sanken im Jahresvergleich von 135,6 auf 129 Mio. AUD (umgerechnet 93 Mio. EUR). Gleichzeitig ging der Überschuss um knapp ein Viertel auf 17,5 Mio. AUD (12,7 Mio. EUR) zurück. Ursächlich hierfür waren eine geringere Produktion sowie realisierte Verluste aus Absicherungsgeschäften. Die Börse reagierte enttäuscht auf das Zahlenwerk, und auch wir sehen die Chancen der Aktie derzeit als eher begrenzt an. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass wir uns demnächst von dem Papier trennen werden. Bei Silver Standard erwarten wir auf der Basis eines steigenden Silberpreises indes eine Fortsetzung der erfreulichen Kurs-Performance.

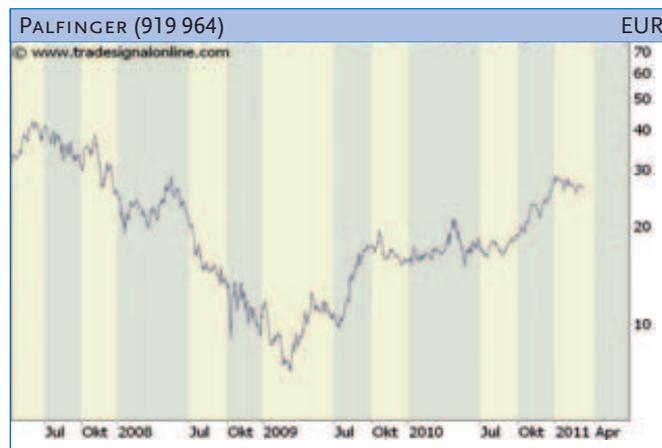
Spielend Geld verdienen

Die Chinesen sind ein Volk von Spielern, auch oder gerade im Internet. Mit dieser Tatsache lässt sich gutes Geld verdienen, wie die Schlussbilanz unseres Musterdepotwertes Netease wieder einmal beweist. Der Anbieter von Online-Games und Internet-Werbevermarkter konnte die Erwartungen der Analysten im vierten Quartal klar übertreffen. So gelang es Netease, seinen Reingewinn im Jahresvergleich um 25% auf umgerechnet 108 Mio. USD zu verbessern. Auf der Umsatzseite weist der Konzern, der unter anderem die beliebten Online-Adventures „World of Warcraft“ und „Starcraft II“ in Lizenz betreibt, sogar ein Wachstum von 30% auf 254 Mio. USD aus. Dank anstehender Updates für das Flaggschiff „WoW“ und weiterer, auch selbstentwickelter

Spiele erwartet der Vorstand in den nächsten Quartalen eine Fortsetzung des stabilen Wachstumskurses. Durch den jüngsten Anstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar fällt der Zugewinn des Netease-Papiers auf Eurobasis nicht allzu spektakulär aus. Dabei notiert der Titel praktisch auf einem neuen Allzeithoch. Die starken Fundamentaldaten – der Siegeszug des Internet ist auch in China längst nicht mehr aufzuhalten – und das positive Sentiment für den Sektor versprechen weitere Kursgewinne.

Palfinger weiterhin optimistisch

Der österreichische Spezialist für Kippkräne hat für das abgelaufene Geschäftsjahr sehr gute Zahlen vorgelegt und blickt optimistisch in die Zukunft. Das Unternehmen erzielte einen Gewinn pro Aktie von 0,68 EUR, bei einem Umsatz von 651,8 Mio. EUR. Das operative Ergebnis lag bei 34,7 Mio. EUR und die EBIT-Marge bei 5,3%. Im letzten Quartal wurde sogar eine Marge von 14% erzielt. Trotzdem ist man noch weit von einer Vollauslastung der Produktion entfernt. Auch die französische Niederlassung, lange Zeit das Sorgenkind der Salzburger, hat 2010 endlich schwarze Zahlen geschrieben. 2011 strebt der Konzern ein organisches Wachstum von wenigstens 20% an und will somit die Umsatzmarke von 800 Mio. EUR knacken. Ebenfalls für das laufende Jahr ist ein Zukauf in Russland geplant. Darüber hinaus will sich Palfinger auch in China, dem wichtigsten Einzelmarkt für Baumaschinen, weiter positionieren. Wenngleich der Kranhersteller inzwischen schon wieder deutlich zugelegt hat, billigen wir der Aktie noch weiteres Kurspotenzial zu.



BayWa und Stratec wollen mehr Dividende zahlen

Es naht wieder die Hochsaison der Hauptversammlungen und damit auch die Zeit, in der die Unternehmen uns Aktionäre am Erfolg teilhaben lassen wollen. Grund zur Freude besteht für Anteilseigner des Handelskonzerns BayWa und des Laborgeräteherstellers Stratec. Beiden Hauptversammlungen soll die Anhebung der Dividende auf 50 Cent vorgeschlagen werden. Prozentual entspricht dies einem Aufschlag von 11% (Stratec) respektive 25% (BayWa). BayWa-Chef Klaus Josef Lutz konnte zuletzt über den Abschluss eines wieder mal erfolgreichen Geschäftsjahres berichten. Dabei kletterte das EBIT im Jahresvergleich um 12% auf 129 Mio. EUR, und das weitgehend aus eigener, operativer Kraft. Lutz will den Kurs einer stärkeren Internationalisierung fortsetzen und zugleich die Aktivitäten auf dem Gebiet der erneuerbaren Energien zügig vorantreiben. Jüngst gab man zudem die Gründung eines Joint Ventures mit der österreichischen Agrana bei der Herstellung von Fruchtsaftkonzentrat bekannt.

Stratec wiederum sorgte mit seiner Bilanz für eine leise Enttäuschung – auch bei uns. So blieb der Diagnostikspezialist trotz ordentlicher Zuwächse bei Umsatz (+28% auf 102 Mio. EUR) und Gewinn (+11% auf 13 Mio. EUR) hinter den Erwartungen zurück. Vor allem die operative Marge von 17,5% verfehlte die Konsensschätzungen. Für 2011 stellte Stratec Erlöse zwischen 110 und 123 Mio. EUR sowie eine um mindestens einen Prozentpunkt höhere EBIT-Marge in Aussicht. Vor einem überstürzten Verkauf raten wir in diesem Fall ab, zumal Stratecs Entwicklungs-Pipeline für die Zukunft solide Wachstumsraten verspricht.

Aurelius zieht Bilanz

Nachdem sich Arques, die inzwischen Gigaset (IK) heißt und sich ganz auf den Telekomsektor fokussiert, vom Geschäftsmodell des Sanierers abgewandt hat, bleibt die Münchner Aurelius unser einziges Investment in diesem Bereich. Im persönlichen Gespräch mit Vorstandschef Dr. Dirk Markus konnten wir uns einmal mehr von der Plausibilität der Unternehmensstrategie überzeugen. Das größte Wertsteigerungspotenzial sieht der CEO bei den Beteiligungen am Antriebshersteller Schabmüller, dem Getränkeproduzenten Berentzen und dem Unterhaltungselektroniker Blaupunkt. Dessen Geschäft beinhaltet seit Kurzem auch ein Lizenzmodell, d.h. man vergibt den Namen „Blaupunkt“ gegen stattliche Lizenz-einnahmen auch an andere Hersteller. Auch die gemeldeten Zahlen dokumentieren den Erfolg des Saniereransatzes. So weist der Konzern für 2010 einen Gruppenumsatz von 906 Mio. EUR (Vj.: 711 Mio.) und ein EBITDA von 238 Mio. EUR (Vj.: 127 Mio.) aus. Das

EBITDA beinhaltet dabei einen für das Geschäftsmodell typischen Badwill in Höhe von 157 Mio. EUR. Rein operativ konnten somit knapp 81 Mio. EUR verdient werden. Insgesamt fünf Akquisitionen – darunter die der französischen Isochem-Gruppe und der früheren Danfoss-Tochter SECOP – schloss Aurelius im vergangenen Jahr ab. Die Aktie bleibt für uns im Saniererbereich erste Wahl.

Fazit

Unser Musterdepot dürfte in den kommenden Wochen einige Veränderungen erfahren. Konkret denken wir über den Verkauf mehrerer Positionen nach. Die Aktien von Süss Microtec, Orad und Panoramic stehen dabei auf unserer Kandidatenliste für einen baldigen Rauswurf ganz oben. Im Gegenzug haben wir aber auch eine Reihe interessanter Titel auf unserer Watchlist. Unter den heimischen Nebenwerten erachten wir vor allem eine QSC, eine Schaltbau, eine Deutsche Rohstoff (IK, siehe auch „Moneytalk“ auf S. 64) und eine Fortec (IK) für aussichtsreich. Es kann darüber hinaus sein, dass wir im Immobilienbereich und an der Nasdaq tätig werden. Die nächsten Wochen dürften somit spannend bleiben. ■

Marcus Wessel

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

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

Anzeige

Ihre Vision kann auf unsere Kompetenz bauen.

Vermögensverwalter, Banken und Investmentboutiquen sind bei uns an der richtigen Adresse. Als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management begleiten wir Ihre Private-Label-Fonds-idee. Von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung, individuell zugeschnitten durch Mehrwert-Services. Mit den Standorten in Deutschland und Luxemburg sind wir für Ihre Anforderungen bestens aufgestellt. Wir freuen uns auf Ihren Anruf: +49 (0) 69 7 10 43-555 oder -7513. Improving business together

www.universal-investment.de/publikumsfonds

**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

„Wegen Libyen kauft keiner Gold“

Smart Investor sprach mit Fondsmanager und Goldhändler Martin Siegel über den Kauf von physischen Edelmetallen, Länderrisiken bei Minenaktien und Gleichgewichtspreise.

Smart Investor: Herr Siegel, die Goldpreise haben in den letzten Wochen noch einmal stark angezogen. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung?

Siegel: Ich bin ja ein großer Fan des von Ihrem Magazin skizzierten Crack-up-Boom Szenarios (CuB). Ich bin der festen Überzeugung, dass wir genau das, nämlich eine inflationär getriebene Katastrophenhaushaus, erleben werden. Entsprechend positiv bin ich weiterhin für Gold, aber auch für Silber gestimmt.

Smart Investor: Wir befinden uns also noch nicht in der Über-treibungsphase?

Siegel: Nein, absolut nicht. Aus meiner Sicht liegt der derzeitige Gleichgewichtspreis für Gold bei ca. 1.600 USD. Wir sind, meiner Meinung nach, immer noch dabei, die extreme Unterbewertung aus den 80er und 90er Jahren des letzten Jahrhunderts aufzuholen. Wenn der CuB weiter voranschreitet, muss dieses 1.600-USD-Preisziel natürlich kaufkraftentsprechend weiter nach oben korrigiert werden. Kleinere Korrekturen kann es davon abgesehen immer wieder geben.

Smart Investor: Ein wichtiger Faktor ist auch immer die physische Nachfrage nach den Edelmetallen. Wie stellt sich für Sie als Goldhändler die Situation hier momentan dar?

Siegel: Die absoluten Spitzen der Nachfrage waren bei der Lehman-Pleite und dem Beinahe-Bankrott Griechenlands. Im Vergleich dazu ist es derzeit eher ruhig. Betrachtet man jedoch den Durchschnitt der vergangenen Jahre, dann nimmt das Interesse stetig zu und die Umsätze steigen. Interessant ist es besonders am Silbermarkt. Es scheint so, zumindest wurde dies kürzlich von der kanadischen Münze bestätigt, dass es Schwierigkeiten gibt, ausreichende Mengen an genügend reinem Silber zu beziehen.

Smart Investor: Gibt es einen bestimmten Grund für die starke Nachfrage?

Siegel: Neben der grundsätzlichen Schieflage unseres Finanzsystems, eigentlich nein. Derzeit kocht nichts in den Medien hoch und wegen Libyen kauft niemand Gold oder Silber. Es besteht ein gleichbleibend hohes Kaufinteresse. Noch gibt es keine wirklichen Knappheiten, allerdings haben wir keinen Puffer mehr. Wir leben beim Silber sozusagen von der Hand in den Mund. Auf neue Ware müssen wir bis zu acht Wochen nach Bestellung warten. Sollte es noch einen wirklichen Schocker geben – Irland, Spanien, Belgien, Frankreich, praktisch sind ja eh alle pleite –, dann wird der Preis auch durch die Decke gehen und die Märkte werden sich aufspalten.

Martin Siegel ist einer der wenigen deutschen Goldexperten. Zwischen 1988 und 2007 war er Herausgeber der Zeitschrift „Goldmarkt“. Daneben war er langjähriger Fondsberater, unter anderem für den PEH-Q-Goldmines. Im Jahr 2006 gründete er die Handelsfirma Westgold, die sich in wenigen Jahren zu einem der größten Goldhändler in Deutschland entwickelt hat. Seit 2011 leitet Siegel die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds.



Smart Investor: Wie meinen Sie das?

Siegel: Eine Aufspaltung des Marktes bedeutet, dass der Anleger in diesem Fall deutlich mehr für die physische Ware zahlen müssen, als es der Preis am Papiermarkt dann vermuten ließe.

Smart Investor: Gilt es denn beim Kauf von physischer Ware etwas zu beachten?

Siegel: Eigentlich kann man nur wenig falsch machen. Aufpassen muss man, dass man bei wenig bekannten Internethändlern keinem Ponzi-System aufsitzt. Lange Lieferfristen, gepaart mit Vorauszahlung und Preisen nahe am Spot oder gar darunter, deuten Gefahr an. Wer unsicher ist, sollte lieber bei lange etablierten Adressen oder bei der Bank vor Ort kaufen, auch wenn man dann mehr bezahlen muss. Hinsichtlich Fälschungen oder ähnlichen kann man bislang jedenfalls unbesorgt sein. Münzen oder Barren zu fälschen, ist extrem aufwändig, das können Sie nicht in irgendeinem kleinen Keller bewerkstelligen. Die Geschichte über Goldbarren mit Wolframkern, die die USA an China verkauft haben sollen, dürfte dementsprechend auch ein Internet-Gerücht sein. Bevor die Amis gefälschte Wolframbarren nach China schicken, schicken sie eher einen Flugzeugträger.

Smart Investor: Wenn wir schon bei Gerüchten sind: Was denken Sie denn über ein mögliches Goldverbot?

Siegel: Offengestanden rechne ich nicht damit. Es gibt eine Menge Möglichkeiten, Goldinvestitionen unattraktiv zu machen. Im Zweifelsfall startet man eine Medienkampagne. Falls es doch zu einem solchen Verbot käme, unseren Politikern muss man am Ende ja alles zutrauen, gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder der Anleger entscheidet sich für die Illegalität oder aber er verkauft das Gold und realisiert die bis dahin aufgelaufenen Gewinne. Im ersteren Fall wird man mit dem illegalen Gold wenig Freude haben, im zweiten kann man das Kapital neu anlegen, beispielsweise in Goldminenaktien.

Smart Investor: Apropos Goldminen: Sie sind ja auch seit Anfang des Jahres Fondsmanager der Stabilitas GmbH.

Siegel: Ja, im Prinzip ist es so, dass Herr Ullmann und ich die Rollen getauscht haben. Er hat ja ursprünglich die damalige ERA Resources gegründet und ich habe einen der sieben Fonds („Pacific“) beraten. Nun habe ich das Unternehmen übernommen, in Stabilitas GmbH umbenannt, und Herr Ullmann ist noch für einen Fonds als Berater tätig.

Smart Investor: Neben dem Stabilitas Pacific und dem Stabilitas Silber scheint insbesondere der ehemalige Hauptfonds der Gruppe, „Gold + Ressourcen“, nun wieder besser zu performen. Was machen Sie anders?

Siegel: Was die Auswahl der Titel selbst betrifft, bin ich gar nicht so weit von Herrn Uhlmann entfernt. Jedoch habe ich den Fokus auf die großen, liquiden Titel gelegt. Natürlich halte auch ich noch den einen oder anderen Junior und sogar einige Explorer, aber mit einer deutlich niedrigeren Gewichtung als zuvor. Dadurch bin ich natürlich näher am Vergleichsindex, kann ihn aber immer noch schlagen. Vorteilhaft hierbei ist vor allem, dass ich zum einen attraktiver für größere Investoren werde und nicht in Liquiditätsnot komme, wenn ein Anteilseigner verkaufen will. Eine Newmont bei-

spielsweise kann man immer verkaufen, ohne den Markt zu verzerren oder massive Verluste hinzunehmen. Bei kleinen Explorern sieht das anders aus.

Smart Investor: Wäre das dann auch der Ratschlag an die Anleger, sich auf die großen Minenunternehmen zu konzentrieren?

Siegel: Ich denke, im Augenblick kann man die ganz großen Werte kaufen. Die Werte der zweiten Reihe scheinen etwas ausgelutscht. Daher gibt es derzeit auch keine Übernahmen. Die Werte aus der dritten Reihe hingegen sind für die Großen wie Barrick, Newmont oder Goldcorp viel zu klein, hier lohnen keine Übernahmen. Im Augenblick scheint es daher so, dass die Blue Chips des Goldminensektors lieber organisch wachsen und sich mit Zukäufen zurückhalten.

Smart Investor: Worauf muss der Anleger achten, wenn er selbst in Minen investieren will?

Siegel: Das Wichtigste ist natürlich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), denn ohne Gewinne kann man nicht wachsen oder Dividenden bezahlen. Dann muss das Unternehmen über das Potenzial verfügen, diese Gewinne zu erhalten, d.h. entsprechende Erzreserven besitzen. Darüber hinaus muss die Bilanz sauber sein, spricht: keine exorbitanten Schulden oder

irgendwie versteckte Altlasten. Selbstverständlich muss auch das politische Risiko beachtet werden. Insbesondere die ganz großen Länder wie Russland, USA oder China würde ich meiden, einfach weil diese Länder im Extremfall nicht zur Rechenschaft gezogen werden können. Aus dieser Perspektive bin ich ein großer Fan von Australien und Kanada.

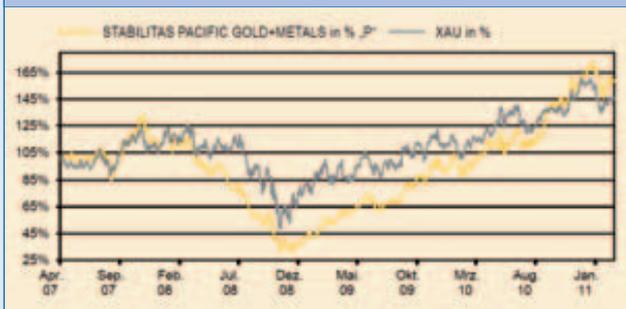
Smart Investor: Herr Siegel, haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview:
Fabian Grummes

STABILITAS FONDS GMBH

Im Jahr 2005 wurde die Stabilitas Fonds GmbH als unabhängige Investmentboutique gegründet, damals noch unter dem Namen ERA Resources. Das Unternehmen hat sich auf Rohstoffe spezialisiert. Heute bietet Stabilitas sieben Fonds mit unterschiedlicher Rohstoff-Fokussierung an. Einer der Top-Fonds des Hauses ist der „Pacific Gold+Metals“, der schwerpunktmäßig in Australien anlegt. Zwei der Fonds („Uran + Energie“ und „Soft Commodities“) sind derzeit vom Handel ausgesetzt, da nicht alle in den Fonds enthaltene Aktien gelistet sind.

STABILITAS PACIFIC GOLD+METALS

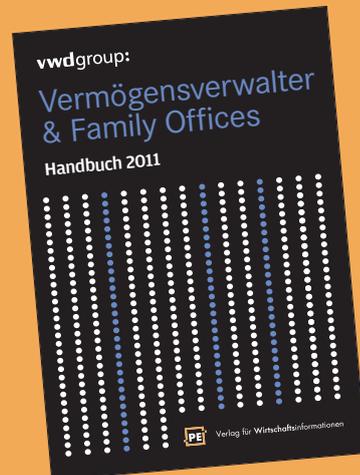


Quelle: Stabilitas Fonds

vwdgroup:
Vermögensverwalter
& Family Offices

Handbuch 2011

PE Verlag für Wirtschaftsinformationen,
vwdgroup: Vermögensverwalter & Family
Offices Handbuch 2011, Frühjahr 2011,
Subskriptionspreis bis 31. März 2011:
79,- Euro (statt 99,- Euro)



Inside Private Wealth Management – Vermö-
gensverwalter, Family Offices & Banken –
Who's Who in Private Wealth Management

JA, Vorbestellung
ICH BESTELLE ZUM
SUBSKRIPTIONSPREIS



vwdgroup:
Vermögensverwalter &
Family Offices
Handbuch 2011
Subskriptionspreis bis 31.3.2011:
79,- Euro (statt 99,- Euro)

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
PE Verlag für Wirtschaftsinformationen
Opernplatz 2, 60313 Frankfurt am Main
bestellung@pe-verlag.de

FAX-ORDER
069/8700 08-70

„Nichts für Anfänger“



? **Mainstream entdeckt geschönte Preisstatistiken**
 Sie haben mehrfach auf die geschönten Preisstatistiken hingewiesen. Jetzt ist dieses Thema auch in der Allgemeinheit angekommen. Und wie! Die Deutlichkeit überrascht schon, zumal für Güter des täglichen Bedarfs ungeschönt eine Preissteigerungsrate von sieben (!) Prozent angegeben wird. Und nicht nur das – der Mainstream hat im Gegensatz zum Smart Investor keine plausible Erklärung für den plötzlichen Inflationsdruck, antwortet mit Standardfloskeln, tappt aber eigentlich im Dunkeln.

Jan Fluschnik

SI Danke für den Hinweis. In der Tat scheint nun langsam auch der Mainstream zu verstehen, was da auf uns zukommt.

? **Charts nach Wechsel des Geschäftsmodells**
 Ich bin der Auffassung, dass man das Geschäftsmodell, dessen Erträge und damit den Kursverlauf einer Beteiligungs- und Sanierungsgesellschaft (Arques) nicht mit dem eines Produktionsbetriebs im Telekommunikationsbereich (Gigaset) charttechnisch vergleichen kann, wie Sie das in der Rubrik „Charttechnik“ getan haben. Das ist für mich wie ein Vergleich zwischen Äpfeln und Birnen.

Hans-Friedrich Kartenbender

SI Sie haben einerseits recht, das Geschäftsmodell von Gigaset ist mit dem der alten Arques Industries nicht vergleichbar. Eine sinnvolle fundamentale Bewertung kann sich nur an den Perspektiven des aktuellen Geschäftsmodells orientieren. Entwertet ein derartiger Wechsel des Geschäftsmodells aber den bisherigen Kursverlauf?! Wir meinen: Nein. Charttechnische Überlegungen sind ja eben gerade keine fundamentalen Überlegungen, sondern spiegeln in starkem Ausmaß die Sphäre der Anteilseigner wider. Die Idee dahinter ist, dass sich Aktionäre in ihrem Verhalten an Kursverläufen und insbesondere an ihren eigenen Einstiegskursen orientieren. Über die Sinnhaftigkeit gerade der letztgenannten Verhaltensweise lässt sich trefflich streiten, beobachtet werden kann sie dennoch. Alleine aus diesem Blickwinkel sind vergangene Widerstands- und Unterstützungsbereiche auch heute noch interessant, denn die Aktionäre mit ihrem Gedächtnis sind ja geblieben.



Smart Investor 3/2011

? **Was wurde aus DRD Gold?**
 Sie haben im April 2010 einen Bericht über DRD Gold geschrieben. Mich würde als langjähriger Abonnent Ihre Meinung zu dieser Gesellschaft interessieren. Ich fände es generell gut, wenn Aktien, die im Smart Investor so ausführlich besprochen werden, in einer Rubrik „Beobachtung“ ab und an wieder angesprochen würden.

Toni Haupt

SI Prinzipiell gehen wir in unserer Rubrik „Nachrichten aus den Unternehmen“ auf frühere Besprechungen im Smart Investor ein. Wie es der Zufall will, finden Sie gerade in der vorliegenden Ausgabe 4/2011 in dem Artikel über Edelmetallaktien auf Seite 10 ein kurzes Follow-up zu DRD Gold.

? **Relative Stärke – wo bleibt Afrika?**
 Mir ist aufgefallen, dass in Ihrer Relative-Stärke-Rangliste Afrika komplett ausgelassen wird – vielleicht könnten Sie hier den Index von Südafrika oder einen generellen Afrika-Mix einbauen. Beim Musterdepot wäre es sehr nett, wenn Sie Ihre Entwicklung mit dem DAX als Benchmark in einem laufend aktualisierten Chart darstellen könnten. Nach so vielen Monatsdaten (über 120) käme schon eine schöne graphische Darstellung heraus. Ansonsten: Weiter so!

Markus Pressburger

SI Ihre Anregungen bzgl. der Relative-Stärke-Tabelle sind überlegenswert, allerdings wären dann die früheren Zeitreihen bzw. RS-Ränge nicht mehr mit den jetzigen vergleichbar. Im Wesentlichen soll die Tabelle nur aufzeigen, wo etwas los ist und wo nicht. Aufgrund des beschränkten Platzes mussten wir aber eine Auswahl treffen. Das Thema Afrika kam dagegen erst jüngst in Mode. Die Anregung bezüglich des Musterdepots halten wir dagegen für sehr einfach umsetzbar. Wir werden dies demnächst tun, wenngleich auch nicht regelmäßig in jedem Heft.

? **Nichts für Anfänger**
 Ich wollte mich für die zwei Gratis-exemplare des Smart Investor bedanken. Ihr Magazin scheint mir gut gemacht, da ich aber Anfänger bin, geht es für meine jetzigen Kenntnisse ein bisschen zu weit, und ich möchte deshalb das Abo nicht weiterführen!

Raymond M.

SI In der Tat halten wir selbst den Smart Investor nicht unbedingt für Anfänger geeignet. Viel Glück bei der Suche nach einer geeigneten Lektüre.

? **SIP-Kennzahl, das unbekannte Wesen**
Warum erhält Solarworld als einzige Aktie in Ihrem Musterdepot das A-Rating? Was macht Sie so sicher, dass momentan alle anderen falsch liegen und die Solarbranche verkannt wird? Ich würde meinen Anteil gerne längerfristig (1-2 Jahre) erhöhen, auch im Hinblick auf eine mögliche Rot-Grüne Regierung.

Matthias Henke

SI In diesem Zusammenhang dürfen wir auf den Erläuterungstext zu den SIP-Kennzahlen im Heft (links unter der Musterdepot-Tabelle) verweisen: Ein „A“ bedeutet nicht, dass wir diese Aktie für besonders gut halten. Vielmehr bedeutet es, dass wir sie gerade erst gekauft haben, wohingegen Aktien mit einem „E“ nicht mehr weit vom Verkauf entfernt sind („F“ ist ganz kurz vor dem Verkauf). Mit dieser SIP-Kennzahl wollen wir unseren Lesern einen Hinweis darauf geben, wie der „Verbleibezyklus“ der betreffenden Aktie im Musterdepot aussieht.

? **Frohe Botschaft**
Haben Sie vielen Dank für die Übersendung der beiden Artikel über Uruguay, die in Heft 3/2011 des Smart Investor erschienen sind. Sie haben in der Tat viele Fakten über Uruguay zusammengetragen, unserer Ansicht nach sind alle Angaben zutreffend und auch sehr nützlich für „Residentes“, Auswanderer und Investoren. Sie haben es auch gut verstanden, trotz der beanstandeten neuen Steuer die Bemühungen der uruguayischen Behörden um ein günstiges Klima für Investoren und Einwanderer deutlich werden zu lassen. Wir haben beide Beiträge bereits übersetzt und nach Uruguay weitergeleitet.

Dankwart Northe – Botschaft von Uruguay (Berlin)

SI Wir freuen uns sehr, dass Ihnen die Beiträge gefallen und wir die Situation zutreffend beschrieben haben. Herzlichen Dank für Ihr Feedback.



Flagge von Uruguay

? **Colonia Real Estate Wandelanleihen**
Ich bin im Besitz von Colonia Real Estate AG Wandelanleihen. Ist mit der Übernahme durch TAG bei den Wandelanleihen irgendetwas zu beachten? Was hat es mit dem Kontrollstichtag 21.04.2011 auf sich?

Manfred Schmitt

SI Bei solchen Angelegenheiten sollten Sie sich stets direkt mit der Investor-Relations-Abteilung der betreffenden Unternehmen in Verbindung setzen. Dort erhalten Sie auf direktem Weg aktuelle und verbindliche Informationen.

? **Jugend liest**
Hier sehen Sie unseren Sohn Sebastian beim Studieren Ihres Smart Investor (vgl. Bild). Vermutlich dürfte er einer Ihrer jüngsten Fans sein, oder?

Nikolaus & Claudia K.



SI Da haben Sie wohl recht. Wir freuen uns immer sehr, wenn sich auch der Nachwuchs für non-mainstreamige Ideen interessiert. Unser Bildungssystem ist nicht gerade darauf ausgelegt, die Jugend zu eigenständigen, freiheitsliebenden und kritischen Denkern heranzubilden. Viel Vergnügen bei der Lektüre!

? **Der Crack-up Boom: Ein Hirngespinnst!**
Mit Sicherheit wurden Sie schon auf einen Artikel von Herrn Bletschinger vom Börsenbrief TradeCentre aufmerksam gemacht, in dem er den Crack-up-Boom als Hirngespinnst bezeichnet. Als langjähriger Leser des Smart Investor würde ich mich über ein Interview mit Herrn Betschinger in einer der folgenden Ausgaben des Magazins sehr freuen!

Ronny H.

SI Danke für den Hinweis, wir vermuten, dass Herr Bletschinger unsere Thesen nicht wirklich intensiv studiert hat. Ob unter diesen Vorzeichen ein Interview sinnvoll ist?! Allenfalls als Nachhilfe.

? **Klipp und klare Meinung**
Ich bin begeisterter Abonnent Eures Smart Investor und schätze Eure klipp und klare Meinung: Es gibt kein „könnte, sollte, vielleicht und wenn nicht so, dann vielleicht anders“, sondern zu allen Märkten eine ganz klare Meinung und Empfehlung, kein Winden und Drehen, und die Einschätzung trifft meistens den Nagel auf den Kopf.

Thomas Kern

SI Herzlichen Dank für das Kompliment. Es ist unsere Leitlinie, die Dinge, so wie wir sie sehen, klar auszusprechen. Hellsehen können wir allerdings auch nicht.

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.

„Edelmetallhandbuch“

Wie und in welcher Form (gold)richtig physische Edelmetallkäufe getätigt werden, dem geht David Reymann, Vorsitzender der Deutschen Edelmetallgesellschaft e.V. und Mitbegründer des Forums Goldseiten.de, in seinem soeben erschienenen Buch nach. Ein Buch, das sich jedoch nicht nur an den absoluten Neuling im Bereich der Edelmetallanlage richtet, sondern auch noch dem Profi wertvolle Tipps geben kann. Umfangreich erklärt werden der Erwerb von Gold in unterschiedlichen Formen und Stückelungen, gesetzliche Regelungen beim Erwerb über verschiedenste Kanäle und die verschiedenen Formen der Lagerung. Der Tenor besteht in einer relativ klaren Präferenz des physischen Erwerbs von Gold. Diese Eingrenzung muss kein Nachteil des Buches sein, schließlich ist auch nach Meinung von Smart Investor dies die idealste Art, in Gold zu investieren.

Die gegebenen Beispiele, wie bestimmte Altersgruppen in Gold investieren sollten, sind jedoch eher überflüssig (z.B. der Berufstätige zwischen 19 und 60 Jahren mit dem fiktiven Namen Dieter). Letztlich sollte jeder nach individuellen Erwägungen seine Goldkäufe in Form und Volumen bestimmen. Relativ kurz besprochen wird das Thema des Lagerlandes; dies könnte je-

doch nicht unerheblich sein, wenn in einem Krisenszenario der Zugriff auf das Gold bestehen bleiben soll. Sehr interessant sind die Hinweise zur Überprüfung der Echtheit, z.B. mit präzisen Gewichtstabellen zum Wiegen.

Das Buch ist ein Kompendium für alle, die sich bewusst intensiver mit allen Belangen der Anlage in physische Metalle befassen wollen. Die Tatsache, dass der Autor für das Handelshaus pro aurum tätig ist, wird bei seiner Empfehlung von unabhängigen Goldhändlern deutlich. Eine verschmerzbar subjektive Bedenken man den Unwillen der Großbanken, ihre Kunden mit einem Produkt gänzlich außerhalb des Kreditsektors zu bedienen.

Christoph Karl

„Edelmetallhandbuch – Ihre praktische Vermögensanlage in Goldbarren, Silbermünzen und Platinmetallen“, David Reymann, FinanzBuch Verlag, München 2011, 140 Seiten, 14,99 EUR



BUCHBESPRECHUNG II

„LebensNetze – Motive und Wirkungen menschlichen Handelns“

Was bringt einen erfolgreichen Apotheker dazu, sich mit Philosophie und Psychologie, Geschichte und sozialpolitischen Problemen zu beschäftigen – und dies nicht oberflächlich und singular, sondern tiefgehend und vernetzt? Nun, Carsten Pötter gehört zu eben dieser Gruppe von Querdenkern, die den Weg aus systemischer Enge hin zu einem (nahezu) allumfassenden Netzwerk-Denken erkannt haben.

Sehr entspannt und trotzdem eindringlich schlägt er in seinem neuesten Buch einen wirklich universalen Bogen, wobei er selbst schwierige Zusammenhänge in auch für Laien höchst verständlicher Weise darlegt. Das „ewige Gedächtnis“ unserer Zellen stellt das Grundmuster unseres Denk-FühlHandelns dar. Dies gilt für unsere eigenen Befindlichkeiten, den Umgang mit unserem Körper und unseren Emotionen ebenso wie für unser in-



terpersonelles Agieren, also den Umgang mit unserem Umfeld. Besonders interessant: Seine „Analogien der Organe“, die sich unmittelbar in unseren Krankheiten und physischen wie emotionalen Beschränktheiten äußern.

Carsten Pötter befasst sich mit den Ursachen unserer Entwicklung, die bestimmen, inwieweit wir aktive oder reaktive Mitglieder unserer Sozialgemeinschaft sind. Dabei fällt auf, wie achtungsvoll Pötter mit seinen Lesern umgeht; er erklärt und beschreibt, enthält sich aber vorwurfsvoller Beurteilung. Weniger achtungsvoll geht er mit systemischem Denken und bornierter Ignoranz um. Dieses Buch ist Jugendlichen wie auch älteren Semestern sehr zu empfehlen, die verstehen wollen, warum sie selbst so (inter)agieren, wie sie es tun, und welche alternativen Wege des Umgangs mit sich selbst wie auch mit ihrer Umwelt möglich wären. Ein Muss für jeden, der bereit ist, seine Erlebniswelt zu hinterfragen, um ein wenig zu verändern, was so „alternativlos“ erscheint. Prädikat: besonders lesenswert!

Hans-Wolff Graf

„LebensNetze – Motive und Wirkungen menschlichen Handelns“, Carsten Pötter, Books on Demand, 272 Seiten, 19,90 EUR

Finanzen erleben – Finanzen genießen

Deutsche Anlegermesse – Die Finanzmesse mit Eventcharakter

Freitag, 6. und Samstag, 7. Mai 2011 jeweils 9:30 bis 18:30 Uhr im Forum Messe Frankfurt

Diese Experten sollten Sie nicht verpassen:

Markus Koch

Wallstreet-Experte aus New York

u.a. Freitag, 6.5.
11:00 Uhr
Finanz-Koch-Arena

Samstag, 7.5.
Vortrag 13:00 Uhr

Dr. Thomas Schäfer

Hessischer Finanzminister

Eröffnungsrede
Freitag, 6.5.
10:00 Uhr

Mick Knauff

Fernsehmoderator für das DAF und N24

Ganztägige Bühnenmoderation

Stefan Riße

Chefstrategie CMC Markets

Podiumsdiskussion
Freitag, 6.5.
12:30 Uhr und 17:50 Uhr



Reiner Calmund

Manager und Genießer

Freitag, 6.5.
12:00 Uhr
Promi-Talk

Sybille Schönberger

Deutschlands jüngste Sterneköchin

Freitag, 6.5.
11:00 Uhr
Finanz-Koch-Arena

Marc Tüngler

Geschäftsführer DSW

DSW Talk
Freitag, 6.5.
13:45 Uhr

Hermann Kutzer

Finanzjournalist

Ganztägige Bühnenmoderation

u.a. Podiumsdiskussion
Freitag, 6.5.
17:50 Uhr

Christoph Brüning

Rohstoffexperte und Buchautor

Podiumsdiskussion Rohstoffe
Freitag, 6.5.
16:40 Uhr



Dr. Friedhelm Busch, Hermann Kutzer, Dr. Bernhard Jünemann, Raimund Brichta und Stefan Riße sind die *Börsendinos!*

Samstag, 7.5.2011 17:15 Uhr

Sponsoren:

Partner:



Registrieren Sie sich noch heute unter: www.deutsche-anlegermesse.de

„Strategische Metalle und seltene Erden“

Mit seinem Buch „Strategische Metalle und seltene Erden“, welches dieses Jahr in der zweiten, überarbeiteten Auflage erschien, hat Mikael von Nauckhoff ein wertvolles Nachschlagewerk geschaffen. Da es darüber hinaus reich an historischen Begebenheiten und Investorenanekdoten ist, macht es noch dazu Spaß zu lesen.

Der erste Teil führt den Leser in die Welt der Metalle ein. Wo werden sie gehandelt und wie gefördert, welche Unterteilungen gibt es und welche Rolle spielt China an den Metallmärkten – das sind Fragen, denen der Autor nachgeht und auch auf befriedigende Weise zu beantworten weiß. Daneben zeichnet er die historische Entwicklung nach und gibt dem Leser so erste Hinweise darauf, wo besondere Chancen bei der Metallanlage liegen könnten. Im zweiten Teil des Buches werden alle Metalle aufgeführt und ihre Eigenschaften und Anwendungsgebiete genannt. Der letzte Teil schließlich bietet dem Anleger Hilfestellung, wie er in die strategischen Metalle und seltenen Erden investieren kann. Neben diversen Aktien sind hier auch ETFs und Zertifikate Gegenstand der Darstellung. Eine Aufstellung der Zusammensetzung dieser fehlt dabei ebenso wenig wie eine ausführliche Auflistung der Produzenten seltener Erden und strategischer Metalle. Abgerun-

det wird das Buch schließlich durch eine ausgewählte Aufstellung diverser Internetadressen zur weiterführenden Information.

Der einzige Wermutstropfen des leicht und flüssig zu lesenden Buches sind die manchmal etwas zu klein geratenen Abbildungen. Die positiven Aspekte wiegen dieses kleine Manko jedoch bei weitem auf, und somit ist das Buch rundherum zum Kauf zu empfehlen. ■

Fabian Grummes



„Strategische Metalle und seltene Erden – Investieren in Technologiemetalle und Hightech-Metalle: Indium, Wismuth, Terbium & Co.“ Mikael Henrik von Nauckhoff; FinanzBuch Verlag 2011, 2. überarbeitete Auflage; München 382 Seiten; 19,99 EUR

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

Anzeige



Handelssystem Künstler

Ich trade nach eigenen Regeln und mit eigenem System. Auf Tradesignal Online finde ich über 500 vorgefertigte Handelssysteme und einen vollwertigen Codeeditor. Dazu ein professionelles Charting-Tool mit Backtesting und eine große Community zum Austausch von Strategien.

Meine Idee, meine Strategie, Tradesignal Online!





www.tradesignalonline.com

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Agnico Eagle Ltd.	860 325	10	Komatsu Ltd.	854 658	16
Aixtron SE	AoW MPJ	68	LDK Solar Co. Ltd.	AoM SNX	30
Apollo Solar Energy Inc.	AoX 8N6	30	MEMC Electronic Materials	896 182	30
Aurelius AG	AoJ KzA	73	Netease.com Inc.	501 822	72
Aurubis AG	676 650	12	Newmont Mining Corp.	551 243	10
Barrick Gold Corp.	870 450	10	Northern Dynasty Minerals Ltd.	906 169	13
Bauer AG	516 810	16	Olympus Pacific Minerals Inc.	856 218	60
BayWa AG	519 400	72	Orascom Telecom S.A.E.	940 174	58
BHP Ltd.	850 524	6, 10	Palfinger AG	919 964	16, 70
Caterpillar Inc.	850 598	16	Panoramic Resources Ltd.	AoQ 29H	72
Changsha Zoomlion Heavy Ind. Ltd.	A1H 39A	16	Pfleiderer AG	676 474	58
CTS Eventim AG	547 030	68	Power-One Inc.	A1C oHR	31
Curis Resources Ltd.	A1H 6M3	13, 62	Premier Gold Mines Ltd.	AoK E8D	13
Demag Cranes AG	DCA G01	16	Rathdowney Resources Ltd.	nicht verf.	13
Deutsche Rohstoff AG	AoX YG7	64	Realtech AG	700 890	69
Deutz AG	630 500	16	Rio Tinto Ltd.	855 018	6, 10
DRD Gold Ltd.	AoD NR0	12	Salzgitter AG	620 200	59
Enel Green Power S.P.A.	A1C 5AT	31	Sany Heavy Industry Co.	AoY EQ6	16
Eurodrip S.A.	592 831	31	Silver Standard Resources Inc.	858 840	72
FrancoTyp-Postalia AG	FPH 900	68	Silver Wheaton Corp.	AoD PA9	13
Gagfah S.A.	AoL BDT	70	SMT Scharf AG	575 198	16
GoldCorp Inc.	890 493	10	Southern Copper Corp.	AoH G1Y	12
Highlight AG	920 299	68	Stratec Biomedical Sys. AG	728 900	72
Indus Holding AG	620 010	70	Terex Corp.	884 072	16
Jetter AG	626 400	16	Vale S.A.	897 136	6, 10
Joy Global Inc.	779 633	16, 68	Wacker Neuson S.E.	WAC K01	16
JSC MMC Norilsk Nickel	676 683	10	Xinjiang Goldwind Ltd.	A1C oQD	31

Themenvorschau

bis Smart Investor 8/2011

Asiatische Börsen: Ende der Hausse?

Hedgefonds: Über Heuschrecken und Heuristiker

Internetaktien: Die Stars von morgen

Zyklusanalyse: Über wiederkehrende Muster

Beteiligungsgesellschaften: Tops und Flops

Corporate Governance: Sinnvolle Firmenregeln

Bau-Branche: Der CuB-Profteur schlechthin

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Handelssysteme: Mechanisch dem Markt beikommen

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Orwells 1984: Fiktion oder bald schon Realität?

Geld: Was ist das? Wo kommt es her und wo geht es hin?

Berater: Wer ist auf Linie mit Smart Investor?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Gesellschaft: Der Niedergang des Abendlandes

Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der
MetalSafe Metallkonto Ltd. & Co. KG bei.

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

9. Jahrgang 2011, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur), Fabian Grummes,
Tobias Karow, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Christian Bayer, Hans-Wolff Graf,
Michael Heimrich, Christoph Karl, Magdalena
Lammel, Axel Schuster, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Alexander Hirsekorn, Dr. Norbert Kalliwoda, Uwe
Lang, Udo Sutterlüty, Norbert F. Tofall, James Turk,
Patrick Wittek

Interviewpartner:

Thomas Benedix, Dr. Thomas Gutschlag, Joachim
Nareike, Martin Siegel, Thomas Wukonigg

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder:

bilderbox, flickr, fotolia, pixelio, Photodisc

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom
1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Clarissa Brandt,
Katja Sauerbrey; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-51; -56, Fax: -38

Erscheinungstermine 2011:

18.12.10 (1/11), 29.1. (2/11), 26.2. (3/11), 18.3. (4/11), 23.4.
(5/11), 28.5. (6/11), 25.6. (7/11), 30.7. (8/11), 27.8. (9/11), 24.9.
(10/11), 29.10. (11/11), 26.11. (12/11), 17.12. (1/12)

Redaktionsschluss:

11. März 2011

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
E-Mail: 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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Bei-
trägen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nicht-
abdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen
Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2011 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 photomechani-
schem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfäl-
tigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in
elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfäl-
tigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die
an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind,
haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte of-
fen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen
und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich ver-
pflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage
nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktio-
nen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatt-
stellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnah-
mefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums
von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwick-
lungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamt-
markt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Ana-
lyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall,
dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Inves-
tor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie
Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies
im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich ge-
macht. Auszuweisende Interessenskonflikte können nur
bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder An-
leihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten
wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Irrtum ausgeschlossen

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Es gehört im politischen Geschäft zum guten Ton, für jede Fragestellung nicht nur irgendeine, sondern die abschließend beste Lösung parat zu haben. Zwar kommen Regierung und Opposition gelegentlich noch zu unterschiedlichen „besten“ Lösungen, in Schicksalsfragen jedoch herrscht Einigkeit. Etwa bei der Einführung des Euro, die seinerzeit die drängenden Fragen der Bürger nach einer Befreiung aus dem Würgegriff von D-Mark und Bundesbank so richtungsweisend beantwortete. Als Anerkennung für den großen Erfolg spendierte die Politik dem Euro sogar einen eigenen „Rettungsschirm“. Und wie es eben so ist, wenn sich Erfolg zu Erfolg gesellt, wurde das Schirmchen jüngst noch ein wenig aufgestockt – eine noch alternativlosere Maßnahme für den optimalsten Schutz der CO₂-neutralsten Friedenswährung, die Europa je hatte. Bei soviel Fortschritt schlägt die Sprache Purzelbäume.

Natürlich ermutigt der Erfolg die Akteure, sich auch auf Gebiete vorzuwagen, die nicht unbedingt als klassische Politikfelder gelten. Das Weltklima wollen die deutschen Nasenbären beispielsweise schützen, und es gibt kaum ein deutsches CO₂-Molekül, das ihnen dabei verborgen bliebe. Mit der Förderung der Solarindustrie gelang der Politik sogar der begehrte Hat-

trick: Mit dem höchsten Einsatz an Steuergeldern konnten für den Verbraucher die höchsten Strompreise und für Aktionäre zugleich der deutlichsten Kursverluste bei Solaraktien erzielt werden. Beeindruckend, was planwirtschaftliche Lenkung vermag.

Dieses Ergebnis ist derart eindrucksvoll, dass sich der zuständige Umweltminister dazu entschloss, dem kraftfahrenden Volk eine eigene Benzinsorte zu stiften. Auf dass auch jeder Untertan ausreichend „Super E10“ bekomme, verzichtete sogar die niedersächsische Polizei per Dienstanweisung auf die Befüllung der eigenen Fahrzeuge mit dem Wunderstoff. Wahre Freunde und Helfer. Allein dem Bürger fehlte, wie schon bei Euro, Bankenrettung und diversen Länder-Bail-outs, irgendwie der Durchblick. Da war sogar von Boykott die Rede. Bürger, die selbst entscheiden, was sie in ihren Tank füllen? Ja, wo leben wir denn? Das ist Anarchie.

Menschen sind – so zeigen auch psychologische Studien – durch Auswahlmöglichkeiten ohnehin überfordert. Schließlich hat die Partei, das weiß Frau Kanzlerin noch aus der uckermärkischen Heimat, bekanntlich immer recht, und so tat die Politik das einzig Richtige – ein nationaler „Benzingipfel“ wurde einberufen. Ergebnis: „Alles gut! Irrtum ausgeschlossen.“ Dem Bürger mangelt es lediglich an regierungsamtlicher „Information“. Wussten Sie beispielsweise, dass Sie mit konventionellem Benzin einen libyschen Diktator unterstützen, während sie mit „Super E10“ echte Demokraten glücklich machen? Na dann ...

Während die deutsche Politik Anerkennung und Liebe als EU- und „Klimaschutz“-Vorturner sucht, gehen die US-amerikanischen Republikaner einen anderen Weg: Der Abgeordnete Blaine Luetkemeyer begründete die Sperrung der Mittel für den sogenannten Weltklimarat IPCC damit, dass dieser eine „schändliche Organisation“ sei, ein „Gebilde voller Betrug – die letzte Sache, die die hart arbeitenden amerikanischen Steuerzahler finanzieren sollten“. Deutsche Steuerzahler dürften das möglicherweise ähnlich sehen. Wir benötigen also, genau, eine „Info“-Offensive. ■



Steuern Sie Ihr Umsatzwachstum!



Den Überblick bewahren, die richtigen Entscheidungen treffen - erfolgreiches Verkaufsmanagement heißt, Risiko einzuschätzen und die lukrativsten Chancen zu ergreifen.

pipeliner, die innovative Salesmanagement-Software, visualisiert den gesamten Verkaufszyklus mit allen Leads und Opportunities. Die hohe Flexibilität macht **pipeliner** zu einem universell einsetzbaren Werkzeug, unabhängig von Branche oder Unternehmensgröße. Mit **pipeliner** steuern Sie den gesamten Prozess und haben gleichzeitig Zugriff auf jedes Detail - für jeden Mitarbeiter, in jeder Phase, auf Knopfdruck.

Das garantiert maximale Planungssicherheit und Effizienz und macht Ihre Umsätze von morgen schon heute messbar.

pipelinersales.com

pipeliner – the unique selling power

pipeliner Software Powered by uptime
Schwarzenbergplatz 8/10, 1030 Wien
info@pipelinersales.com



Mit der Erfahrung und dem Überblick des Marktführers im Wertpapierhandel in Deutschland bieten wir heute optimale Lösungen zur kapitalmarktbasieren Finanzierung des Mittelstandes.

BAADER

1983 gegründet, ist die Baader Bank die führende Investmentbank im Handel und der Abwicklung von Finanzinstrumenten. Unabhängig, inhabergeführt und auf Augenhöhe berät die Bank Investoren und Unternehmer mit dem höchsten Anspruch an Qualität und Expertise.

Baader Bank AG · Weihenstephaner Str. 4 · 85716 Unterschleißheim · T +49 (89) 51 50 0 · www.baaderbank.de

28 Jahre gut investiert.

R

ank AG