

5
2010

www.smartinvestor.de

Mai 2010 / 5,00 EUR

Smart Investor

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

5
2010



Gold

Vor Sprung in neue Dimension?!

OBAMACARE:

Wer profitiert von der
US-Mammutreform?

FED INSIDE:

Hinter den Kulissen
der US-Notenbank

ANLEGEN IN FONDS:

Welches Vehikel passt
warum genau zu wem?

Ein Thema, das polarisiert

„Oje, schon wieder das Thema Gold!“ So denkt sicherlich eine ganze Reihe unserer Leser, wenn sie demnächst diese Ausgabe in den Händen halten werden. Und „Wow, endlich wieder das Thema Gold!“, höre ich schon eine andere Gruppe von Abonnenten jubeln, wenn diese ihr Heft aus dem Briefkasten holen. Das Thema Gold polarisiert die Menschen. Für die einen ist es das barbarische Relikt, von dem sich alle unverbesserlichen Schwarzseher blenden lassen, für die anderen die einzig wirklich sinnvolle und sichere Zuflucht für Vermögen in den zukünftig inflationären Zeiten.

Smart Investor versteht sich selbst in erster Linie als Börsen- und Aktienmagazin. Allerdings kamen wir in den nun fast acht Jahren seit unserem Bestehen immer mehr dem Wesen unseres Finanzsystems auf die Schliche und erkannten, dass das derzeitige Papiergeldsystem nur noch eine sehr begrenzte Lebenszeit haben wird. Folglich war es notwendig, sich Gedanken über Vermögensschutz zu machen. Und dabei stößt man dann unweigerlich auf Edelmetalle und insbesondere auf Gold.

Dabei sind wir weit davon entfernt, alles nur verklärt zu sehen. In unserem Jahresausblick für 2010 hatten wir entgegen dem bullischen Mainstream der Börsenzeitschriften ganz klar eine Korrekturpause für das gelbe Metall prognostiziert, zu Recht, wie sich in den ersten drei Monaten zeigte. Darüber hinaus verheimlichen wir unseren Lesern auch nicht, was alles an Ungemach auf die Besitzer von Gold zukünftig zukommen kann. Besteuerung oder Besitzverbote wurden bei uns schon behandelt und stehen auch weiterhin auf der Agenda.

Edelmetalle gehören in einer Welt wie dieser einfach zu einer durchdachten Vermögensdiversifikation. Und daher versuchen wir das Thema auch regelmäßig hinsichtlich verschiedener Ge-

sichtspunkte zu beleuchten. Allerdings wollen wir Ihnen auch weiterhin die Hintergründe nahebringen, die für ein sauberes und tiefgründiges Verständnis der Materie notwendig sind. In diesem Heft haben wir uns daher eingehend mit dem Wesen der Federal Reserve bzw. der Notenbanken im Allgemeinen beschäftigt. Und die Schlussfolgerung daraus ist frappierend, aber lesen Sie selbst ab S. 23.

Natürlich sind wir auch an einem direkten Erfahrungs- und Gedankenaustausch mit Ihnen zu diesem Thema interessiert. Sollten Sie nicht die Möglichkeit gehabt haben, uns auf der Messe „Invest“ in Stuttgart vom 23. bis 25. April zu besuchen, so besteht insbesondere für unsere norddeutschen Leser auf der Veranstaltung „Vermögensanlage in der Krise“ am 29./30. Mai 2010 in Hamburg die Gelegenheit, live Genaueres über den Crack-up-Boom zu erfahren und dessen Auswirkungen auf die verschiedenen Assetklassen und vor allem auf Gold. Neben meiner Wenigkeit werden dort auch hochkarätige Referenten wie z.B. Thorsten Polleit oder Martin Mack sprechen. Mehr zu dieser Veranstaltung finden Sie auf S. 37.

Nun wünsche ich Ihnen viel Vergnügen beim Lesen der Mai-Ausgabe und hoffe, dass Sie die eine oder andere wertvolle Erkenntnis mitnehmen können.

Herzlichst




Ralf Flierl,
Chefredakteur

Gemeinsam investieren

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

Ihre Vorteile im MIC

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

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

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

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

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Herterichstraße 101
81477 München

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



MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

3 Editorial

Märkte/Titelstory

- 6** Obamacare – Stimulanz für Healthcare-Aktien

- 10** **Titelstory:**
Vor dem Sprung in eine neue Dimension?!

- 14** **Titelstory:**
Peak Gold – Die Hubbert-Kurve der Goldförderung

- 16** **Titelstory:**
„Im Gegensatz zu Staatsanleihen ein sicherer Hafen“; Interview mit Werner Ullmann

- 18** **Titelstory:**
„Gold stehen keine Schulden gegenüber“; Interview mit Ron Thiessen

- 20** **Titelstory:**
Depotbeimischung mit Pfiff

Hintergrund

- 23** **Österreichische Schule:**
Das Federal Reserve System

- 28** **Österreichische Schule:**
„Besser als Geld aus dem Nichts“; Interview mit Peter Altmiks

- 32** **Nachhaltiges Investieren:**
Bio-Food – ein gefundenes Fressen

- 33** **Prinzipien des Marktes:**
Korrekturen – Ein Indikator für die Trendfortsetzung oder die Trendumkehr?

- 34** **Lebensart & Kapital – International:**
Neuseeland

Instrumente

- 36** **Derivate:**
Derivatetrends

- 38** **Derivate:**
„Automatisierter CFD-Handel“; Interview mit Patrick Hahn

- 41** **Fonds: Inside**
Die richtige Fondsanlage

- 42** **Fonds: Inside**
IVIF-Roadshow 2010

- 45** **Fonds: Analyse**
Da Vinci Strategie UI Fonds, von Marcel van Leeuwen, YEALD Vermögensverwaltung

- 46** **Fonds: Kolumne**
„Kalinichta hellas“, von Guido Barthels, ETHNA Capital Partners

- 47** **Fonds: News, Facts & Figures**
Goldfonds-Ranking



Gold auf dem Sprung?

Am Gold scheiden sich die Geister. Für die einen ist das gelbe Metall der Inflationsschutz schlechthin, für die anderen ist Gold weitgehend totes, weil renditeloses Kapital. So spannend dieser Disput, so interessant bleibt die Frage, was Anleger in diesen schwierigen Zeiten machen sollen. Immer noch Gold kaufen, bei mehr als 830 EUR pro Unze? Oder doch lieber das Pulver trocken halten? Die Titelstory beleuchtet ab S. 10 sowohl Chancen als auch Risiken und versucht, verschiedene Anlagemöglichkeiten im Edelmetallsektor aufzuspüren. Hierzu zählen auch Münzen, wie der Artikel ab S. 58 zeigt, aber natürlich auch ausgesuchte Explorer-Titel. Im Rückblick auf die größte Branchenkonferenz PDAC in Toronto lotet der Beitrag ab S. 20 die Stimmung im Sektor aus und nennt spannende Investmentideen. Dazu kommt immer wieder die Frage nach „Peak Gold“ in der Edelmetall-Gemeinde auf – die Analyse ab S. 14 verschafft hier Klarheit.



23 Inside Notenbank

FED, EZB & Co.

Der amerikanischen Notenbank eilte unter ihrem früheren Chef Alan Greenspan ein legendärer Ruf voraus: Keine Zentralbank könne so gut die Märkte lesen und bei Bedarf auf Krisen und Crashes reagieren. Wie viel von dieser Reputation bei genauerem Hinsehen übrig bleibt, wird ab S. 23 deutlich.



6 US-Gesundheitsreform

Obamas Meisterstück

Jetzt hat es US-Präsident Barack Obama also doch geschafft und „seine“ Gesundheitsreform durch die Abgeordneten Häuser geboxt. Entstehen wird ein Monstrum, dem enorme bürokratische und finanzielle Ressourcen zur Verfügung stehen. Welche Unternehmen jetzt profitieren, lesen Sie ab S. 6.



34 Neuseeland

Ein stressfreies Modell

Bis 1984 war Neuseeland verschrien als Albanien des Westens. Die Insel war ein „linkes Paradies“ und entging nur knapp dem Bankrott. Wie der Staat den Schwenk hin zur Moderne schaffte – der Beitrag ab S. 34 zeichnet den Weg nach und nennt Gründe dafür, sich heute in Neuseeland richtig wohl zu fühlen.



16, 18, 28, 76 Interviews

Altmiks, Braun, Thiessen, Ullmann

Meinungsvielfalt pur: Während Peter Altmiks für ein System freier Banken plädiert (S. 28), ortet Rüdiger Braun weitere Probleme im Bankensektor (S. 76). Fondsmanager Werner Ullmann (S. 16) und Hunter Dickinson-Chef Ron Thiessen (S. 18) wiederum sehen Gold bei 2.000 USD je Unze.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild:**
Über das Richtige und das Wahrscheinliche
- 52 Das große Bild:**
Löcher in der Matrix
- 53 Sentimenttechnik:**
Sentix und Titelblattindikator
- 54 Charttechnik:**
Was hätte Elliott dazu gesagt?
- 55 Commitment of Traders (CoT):**
Metalle vor preislicher Schwächephase
- 56 Relative Stärke:**
Märkte wenig beeindruckt
- 57 Intermarketanalyse:**
Noch keine Mehrheit für Baisse-Signale
- 58 Edelmetalle:**
Bullion & Co.
- 60 Edelmetalle:**
Kolumne James Turk

Research – Aktien

- 62 Buy or Good Bye:**
Zooplus und Solar Millennium
- 63 Turnaround:**
Jenoptik
- 64 Aktie im Blickpunkt:**
DRD Gold
- 66 Gastanalyse:**
Oceanagold und Catalpa, von Wilhelm Schröder
- 68 MoneyTalk:**
„Ausschließlich Spezialschiffe dürften hierzulande noch vom Stapel laufen“; Carsten Ennemann, Muehlhan AG
- 70 Nachrichten aus den Unternehmen:**
Mehr als ein Silberstreif
- 72 Nachrichten aus den Beteiligungsgesellschaften**
- 72 Nachrichten aus den Immobiliengesellschaften**
- 74 Musterdepot:**
Vorsprung ausgebaut

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor:**
Rüdiger Braun und Jörg Müller, SMP Finanzmanagement AG
- 78 Leserbrief:**
Von Pseudo-Experten und Superzertifikaten
- 80 Buchbesprechung:**
„Gegen Finanzdiktatur“
- 82 Zu guter Letzt:**
Schuldig im Sinne des Zeitgeists

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2010**

Gold und Silber

Wertvoll und unvergänglich!

Auch als
Sparplan
möglich



Mit SOLIT 2 investieren heißt:

- Gewaltige Einkaufsvorteile realisieren von bis zu 40% auf den Preis am Bankschalter
- 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 erfolgreichen Produkte der letzten Monate. Schon über EUR 11 Mio. platziert!
- Kostengünstiger Edelmetallspargplan 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



Obamacare – Stimulanz für Healthcare-Aktien

Die US-Gesundheitsreform schenkt der Pharmaindustrie und den Klinikbetreibern 32 Millionen neue potenzielle Kunden. Welche Aktien könnten von dieser Mammut-Reform langfristig profitieren?

Plötzlich erklang er wieder, der Slogan Barack Obamas aus dem Wahlkampf. „Yes we can“, skandierten die Demokraten, als eine knappe Mehrheit für die US-Gesundheitsreform stimmte. Die vom Kongress nach langem Gezänk verabschiedete Reform ist das größte sozialpolitische Projekt in den USA der vergangenen Jahrzehnte. Mit „Obamacare“ sollen in der nächsten Dekade 32 Millionen von derzeit rund 47 Millionen nicht versicherten Amerikanern einen Versicherungsschutz erhalten. Jetzt können Investoren die Wachstums- und Gewinnaussichten der Branchen besser abschätzen und bewerten.

Einige Kernpunkte der Reform

„Jeder weiß jetzt, wo er steht“, sagt Harald Schwarz, geschäftsführender Gesellschafter bei der Medical Strategy GmbH. Eckpunkte des Gesetzeswerks, das allmählich bis 2019 in Kraft treten soll, sind zum Beispiel: Versicherer dürfen Kunden in Zukunft nicht mehr wegen Vorerkrankungen ablehnen oder den Vertrag kündigen, sobald diese krank werden. Außerdem dürfen sie ihren Kunden für zu erstattende Kosten keine Obergrenze mehr setzen – weder pro Behandlung noch auf die Lebensdauer eines Patienten gerechnet. Das Anrecht auf Unterstützung durch die bereits bestehende staatliche Versicherung Medicaid erhalten Menschen, deren Einkommen nicht mehr als ein Drittel über der offiziellen Armutsgrenze liegt. Bei der Gesundheitsfürsorge für Alte (Medicare) wird der privat für Arzneien zu zahlende Anteil deutlich reduziert. Wer nicht versichert ist, muss dies in Zukunft

tun oder ab 2014 Strafe zahlen. Nicht versicherte und selbstständig tätige Amerikaner können sich an einer Gesundheitsbörse eine Police kaufen. Der Staat soll den Markt regulieren und den Wettbewerb ankurbeln. Kleinere Firmen und einkommensschwache Haushalte erhalten Beihilfen für die Krankenversicherung. Besserverdienende zahlen eine Sondersteuer, Gesundheitsfirmen werden mit zusätzlichen Steuern belegt.

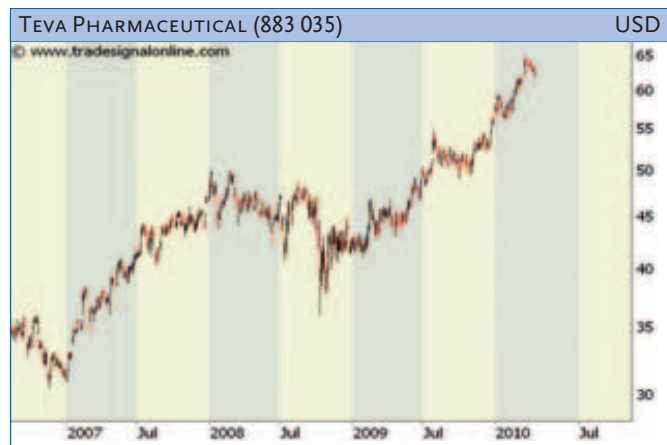
Die Kernfrage wird sein, wie sich die Ausgaben im US-Gesundheitssystem in Zukunft entwickeln werden. Bisher schon wurden jährlich 2,5 Bio. USD umgesetzt. Dies entspricht einem Sechstel der amerikanischen Wirtschaft. Die Kosten galoppieren seit Jahren der allgemeinen Teuerung davon. Die Regierung beziffert die Gesamtkosten der Reform mit rund 940 Mrd. USD. Sie verweist aber auch auf Mehreinnahmen durch Strafzahlungen und Steuererhöhungen von 150 Mrd. USD und verspricht Einsparungen durch einen effizienteren Einsatz der Mittel. „Nach unserer Einschätzung ist diese Reform keine radikale Veränderung, sondern nur eine von der Privatwirtschaft subventionierte Ausweitung des Versicherungsschutzes“, kritisiert John Bowler, Analyst für den globalen Healthcare-Sektor beim britischen Vermögensverwalter Schroder. Das eigentliche Problem der enormen Gesundheitskosten in den USA werde nicht angegangen. So wird es nach den Worten Bowlers auch weiterhin keine direkten Kontrollen der von Ärzten, Hospitälern, Pharma- und Medtech-Firmen verursachten Preisinflation geben.

Big Pharma in der Kostenfalle

Durch „Obamacare“ wird es neben Gewinnern vermutlich auch einige Verlierer geben – im Gesundheitswesen, aber auch an der Börse. Große Pharmakonzerne wie Amgen, Pfizer oder Merck dürften zu den Profiteuren zählen, da sie künftig erheblich mehr Medikamente liefern dürfen. Mehr Erlöse wird es auch dank der Schließung einer Versicherungslücke geben. Weil Medicare bisher Rechnungen zwischen 2.700 und 6.145 USD nicht deckt, mussten viele alte Menschen ihre Medikamente auf halbe und Viertel-Portionen aufteilen oder absetzen. Dieser von der Regierung George W. Bush durchgesetzte Unsinn wird abgeschafft. Zudem wird der Patentschutz auf zwölf Jahre festgeschrieben, womit Big Pharma besser gegen Generika geschützt ist. Im Gegenzug muss die Pharmabranche nur 85 Mrd. USD zu der Reform beitragen und ab 2011 jährlich 2,7 Mrd. USD Steuern zur Finanzierung entrichten. „Ab 2011 ist mit einer anfänglichen Belastung der US-Gewinne in Höhe von 6% zu rechnen“, rechnet Bowler eine zunächst bescheidene Rechnung für die US-Pharmakonzerne vor. Wenn dann 2014 der Versicherungsschutz ausgeweitet wird, sollte dieser Effekt für Konzerne wie Pfizer, Abbott Laboratories & Co. laut Morgan Stanley bis 2016 auf 1% abnehmen.

„Die Pharmakonzerne haben bisher noch keine klaren Vereinbarungen zu Kostensenkungen getroffen“, bemängelt Schwarz. Dass Versicherer bei der Kostenerstattung den Patienten keine Altersobergrenze mehr setzen dürfen, bewertet der Experte dagegen als positiv für Arzneien, die aus Labors von Biotechnikern stammen. Denn diese Präparate seien „oft sehr teuer“. Der Branchenindex Amex Biotech hat die verbesserten Aussichten innerhalb von zwei Monaten mit einem Anstieg von 20% honoriert. Im gleichen Zeitraum haben die Aktien von Gilead Sciences einige Prozent an Wert eingebüßt. Die Kalifornier sind vor allem für ihre Medikamente gegen Infektionskrankheiten bekannt. Bei Aids-Präparaten ist Gilead Weltmarktführer. Sogar den Papieren von Merck KGaA wird neue Phantasie eingehaucht: Denn mit der Übernahme des Biotech- und Pharmazulieferers Millipore für 7,2 Mrd. USD bauen die Darmstädter ihre Präsenz im weltweit größten Arzneimittelmarkt aus.

Auch die Generikahersteller bekommen durch das Reformwerk Unterstützung. Denn das Gesetz sieht Rabatte auf kostengünstige Produkte im Rahmen der Medicare-Versorgung vor. Größter Profiteur ist Teva Pharmaceutical. Ende 2009 entfielen über 60% der Erlöse der Israelis auf die USA. Weder die Wirtschaftskrise noch



„Big Pharma“ profitiert mittelfristig von der Gesundheitsreform. Unter ihnen: Pfizer.

der 3,6-Mrd.-EUR-Kauf des deutschen Konkurrenten Ratiopharm konnte den Kursanstieg der Aktie bisher stoppen. Der deutsche Konkurrent Stada zählt bisher noch nicht zu den Profiteuren der Reform. Allerdings könnte der im Bieterduell mit Teva unterlegene Pfizer-Konzern nun seine Fühler nach dem bisher auf Europa fokussierten Generikahersteller ausstrecken.

Krankenhäuser erhalten mehr Patienten

Die Krankenhäuser werden sich mit 155 Mrd. USD an Sparmaßnahmen beteiligen. Auch sie erhalten mehr Patienten und können so ihre Auslastung erhöhen und ihren Aufwand besser decken. Die Hospitäler profitieren nach Einschätzung vieler Experten vermutlich am stärksten von der Reform, weil sie nicht mehr im Notfall für die Kosten der Nicht-Versicherten aufkommen müssen. Obendrein sollen Krankenhäuser und Ärzte besser für präventive Maßnahmen entschädigt und einheitliche Standards für die Patientenbehandlung geschaffen werden. Nicht klar ist allerdings bis jetzt, was mit den illegalen Einwanderern geschieht. Sie sind explizit von der Versicherung ausgeschlossen, dürften aber trotzdem Hilfe in Notfallaufnahmen beanspruchen.

Caris & Company hat als Reaktion auf „Obamacare“ die Aktien von fünf US-Klinikbetreibern zum Kauf empfohlen. Für Universal Health Services und Tenet Healthcare veranschlagt das Investmenthaus die Kursziele auf 42 bzw. 7,60 USD. Community Health Systems (42 USD), LifePoint Hospitals (40 USD) und Health Management Associates (9,47 USD) billigt Caris zumindest noch überdurchschnittliches Potenzial zu. Eine Besonderheit bei Tenet Healthcare: Der Krankenhausbetreiber ist in den US-Bundesstaaten Kalifornien, Texas und Florida sehr gut aufgestellt; dort ist die Rate der bisher Unversicherten am höchsten. Damit erscheint auch der Bewertungsaufschlag der Aktie gegenüber der Konkurrenz gerechtfertigt. Analyst Gary Taylor von Citigroup Global Markets sieht den Sektor ebenfalls positiv: „Unterm Strich verbessert sich die Ertragskraft der Krankenhausbetreiber um rund 40%.“

Höhere Effizienz durch Medizintechnik

Tendenziell werden Medizintechnikprodukte innerhalb des Gesundheitssystems als effizienzsteigernd wahrgenommen und weniger als Kostentreiber. Dennoch ist nach Einschätzung von Analysten der Einfluss der Reform auf dieses Healthcare-Segment geringer als auf den Krankenhaussektor. Die Medtech-Branche muss erst ab 2013 Abgaben zahlen, die Branchensteuer wurde entgegen ursprünglichen Plänen auf 20 Mrd. USD halbiert. Anstatt einer branchenweiten Abgabe sieht die Reform nun für die meisten Medtech-Produkte eine Umsatzsteuer von 2,3% vor. >>

Der weltgrößte Medtech-Konzern Medtronic bietet neben Lösungen für die Behandlung von Herz- und Kreislaufproblemen auch Wirbelsäulenimplantate und Insulinpumpen an. Mit einem Anteil von 46% ist der US-Riese auf dem US-Defibrillatormarkt führend. Der zweite große Wettbewerber in diesem Segment ist St. Jude Medical. Beide Unternehmen dürften Boston Scientific Umsatzanteile wegnehmen. Denn der Dritte im Bunde darf vorerst keine Defibrillatoren mehr ausliefern, da er die Food and Drug Administration (FDA) nicht über Änderungen in der Herstellung der Geräte informiert hat. Für die Aktien von Medtronic sprechen die breite Diversifikation des Produktportfolios, der Größenvorteil in der Forschung und Entwicklung sowie die starke Finanzkraft. Jährlich erwirtschaftet die Gruppe über 2 Mrd. USD freien Cashflow. St. Jude Medical ist auf das Cardio-Segment und die Behandlung von Migräne und Depressionen spezialisiert.



Medizinisches Gerät wie Dialysegeräte (oben) oder Überwachungsinstrumente (links) werden sich zunehmender Nachfrage erfreuen. Fotos: St. Jude Medical (links), Fresenius Medical Care

Für schonende Operationsverfahren mittels Neuronavigation steht Nuvasive. Das neueste Gerät befindet sich zwar noch in klinischen Tests, wird aber bereits jetzt von Chirurgen sehr gelobt. Die Analysten von Maxim Group haben ihre Berichterstattung über das Unternehmen mit einem „Buy“-Rating (Kursziel 53 USD) begonnen. Becton, Dickinson and Company stellt unter anderem Spritzen, Nadeln und Tupfer her. Das Unternehmen hatte schon im Herbst 2009 einen ersten Großauftrag von der Regierung erhalten. Eine Sonderstellung unter den Gesundheitsaktien nimmt Johnson & Johnson ein, da das Unternehmen sowohl im Konsumgüter- als auch im Pharma- und Medtech-Sektor tätig ist. Der Konzern verfügt über neun Blockbuster und hat viele Biotech-Wirkstoffe in der Pipeline. In der sehr profitablen Medizintechniksparte – hier werden künstliche Gelenke, Implantate und chirurgische Instrumente hergestellt – glänzt der Börsenriese mit Umsatzrenditen von mehr als 30%.

Auch Europa macht sich Hoffnungen

Der dänische Pflaster- und Verbandhersteller Coloplast setzt in den USA vor allem Urologieprodukte ab, 2010 soll die Marge 19% erreichen. Auch die Schweizer Synthes darf sich Hoffnungen machen. Im Bereich Unfallchirurgie ist die Gesellschaft mit knapp 50% Marktanteil vor Stryker, Smith & Nephew und Zimmer weltweit führend. Goldman Sachs erwartet, dass das über Barmittel von 1,4 Mrd. USD verfügende Unternehmen den Preisdruck mit Kostensenkungen und einem geringeren Investitionsbedarf auffangen kann. Der Schweizer Bank UBS gefällt Sonova besonders gut. Nach der Übernahme von Advanced Bio-

pharmics und InSound Medical würden die Eidgenossen „die gesamte Hörgeräte-Industrie revolutionieren“. In den Fiskaljahren 2009/10 bis 2014/15 könnten die Erlöse jährlich um 15% wachsen.

Obamas Reformwerk bietet auch Chancen für die deutsche Medtech-Branche. Als einer der wenigen eindeutigen Profiteure gilt die Fresenius AG, deren Tochter Kabi in den USA im Geschäft mit intravenös verabreichten Generika tätig ist. Auch die Dialyse-Tochter Fresenius Medical Care darf als weltgrößter Anbieter medizintechnischer Produkte und Services mit Schwerpunkt Amerika mit Extra-Erlösen rechnen. Hoffnungen machen sich hier auch Carl Zeiss Meditec AG und Drägerwerk. Einige lukrative Aufträge könnten auch Stratec (Biotech-Analysesysteme), Biolitec (Lasermedizin) und Elexxion (Dentallasersysteme) abbekommen. Auf jeden Fall sollte Siemens zu den Nutznießern gehören, da der Konzern teure Computertomographen produziert. Der US-Markt trägt rund die Hälfte zu den Erlösen der Medtech-Sparte der Münchener bei.

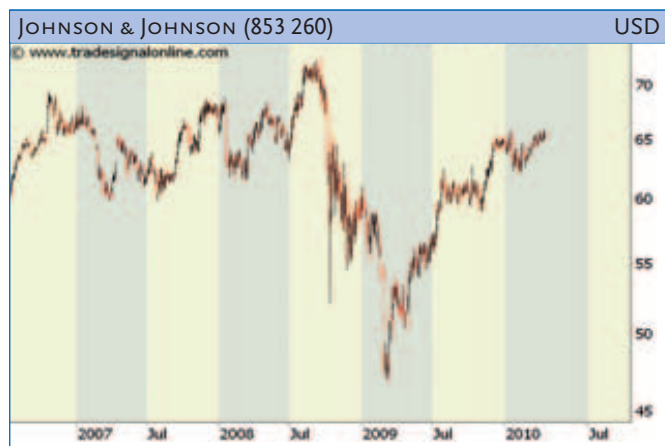
Versicherern droht Regulierung

Das Bankhaus Sarasin geht davon aus, dass die Versicherungen unter den neuen Richtlinien und Vorschriften der Gesundheits-

HEALTHCARE- UND MEDTECHAKTIEN IM ÜBERBLICK								
UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 10E
AMEDISYS [USA]	915 582	44,52	1.259,0	1.292,0	1.400,0	4,15	4,01	11,1
BECTON, DICKINSON & CO [USA]***	857 675	57,20	13.482,0	5.639,0	6.041,0	3,82	4,18	13,7
CERNER [USA]	892 807	64,97	5.320,4	1.361,0	1.541,0	2,10	2,58	25,2
COLOPLAST [DK]***	A0D NX8	82,93	3.433,3	1.254,0	1.338,0	3,88	4,66	17,8
EXPRESS SCRIPTS [USA]	900 130	73,35	20.193,1	32.211,0	34.094,0	3,64	4,60	15,9
FRESENIUS MEDICAL CARE [D]	578 580	41,50	12.434,7	12.025,0	13.240,0	2,47	2,75	15,1
GILEAD SCIENCES [USA]	885 823	33,76	30.452,7	6.124,0	6.825,0	2,70	3,01	11,2
JOHNSON & JOHNSON [USA]	853 260	48,17	132.560,3	47.914,0	50.289,0	3,65	3,98	12,1
MEDTRONIC [USA]***	858 486	33,23	36.603,9	11.735,0	12.361,0	2,39	2,62	12,7
NUVASIVE [USA]	A0C AYR	32,07	1.253,7	363,1	454,4	0,59	0,95	33,8
PFIZER [USA]	852 009	12,47	100.607,7	49.911,0	49.952,0	1,62	1,71	7,3
ST. JUDE MEDICAL [USA]	864 096	30,71	9.994,0	3.771,0	4.034,0	2,05	2,31	13,3
SYNTHES [CH]	A0B 5F2	90,67	10.764,2	2.562,0	2.767,0	5,30	5,77	15,7
TENET HEALTHCARE [USA]	858 003	4,29	2.075,0	6.991,0	7.314,0	0,16	0,20	21,5
TEVA PHARMACEUTICAL [ISR]	883 035	46,17	42.984,2	11.888,0	13.319,0	3,37	3,82	12,1
WELLPOINT [USA]	A0D NLY	42,97	19.075,7	43.402,0	44.961,0	4,55	5,07	8,5

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 09/10 und 10/11

... dabei sah der Apfel doch so lecker aus ...



reform leiden werden. Tatsächlich besteht die Gefahr, dass Krankenversicherer wie Aetna, Wellpoint oder Cigna unter Kostendruck geraten werden, weil sie nun schlechte Risiken nicht mehr ablehnen dürfen. Den Versicherern drohen zudem weitere Regulierungen. So sollen von jedem Beitragsdollar mindestens 85 Cent für medizinische Anwendungen ausgegeben werden. Der Rest bleibt für Verwaltung und Gewinne übrig. Die Versicherer müssen zudem an staatlichen Austauschbörsen Policen für Unversicherte anbieten. Bei Versicherungsbeiträgen von bis zu mehreren Tausend Dollar im Jahr ist es für viele gesunde Menschen billiger, die niedrige Strafsteuer von 695 USD zu bezahlen. Das bringt die Versicherer trotz einer wachsenden Kundenzahl um Einzahler, die wenige Leistungen in Anspruch nehmen.

Die Krankenversicherer – dazu zählen auch noch die börsennotierten Wellcare Health Plans, United Health Group, Health Net und Humana – werden künftig versuchen, sich Kunden abzugewinnen und sich mit Rabatten gegenseitig zu unterstützen. Ob das die Gewinne treibt oder belastet, ist heute schwer absehbar. Ein Plus: Der ab 2014 fällig werdende Sparbeitrag der Versicherer hält sich mit 67 Mrd. USD in Grenzen.

Dienstleister auf dem Sprung

Von der Mammut-Reform ganz sicher profitieren wird der Sektor Informationstechnologie. Denn die technischen Systeme im Healthcare-Sektor müssen Upgrades bekommen, um die wachsende Menge gesundheitsbezogener Daten elektronisch erfassen und verarbeiten zu können. Schon 2009 wurde ein Anreizpaket zum Ausbau der elektroni-

Von diesem Geldsegen könnte Allscripts, ein Hersteller von Software für Ärzte und Krankenhäuser, etwas abbekommen. Oder Athenahealth und Cerner. Beide Unternehmen bieten Lösungen an, die medizintechnische Geräte und digitalisierte Patientenakten miteinander verknüpfen. Aber auch bei anderen Dienstleistern sollten die Kassen klingeln. Auf den Empfehlungslisten der Analysten weit oben steht Express Scripts. Das Unternehmen liefert Medikamente an Apotheken und Patienten. Die Aktie notiert mit über 100 USD im Bereich ihres Allzeithochs. Amedisys betreibt Healthcare-Nursing-Agenturen und -Stationen, durch die mit mobilen Pflegediensten Patienten zu Hause auch medizinisch versorgt werden. Die Gesellschaft bietet vor allem Dienste an, die von Versicherungen bezahlt werden.

Fazit

Unterm Strich ist das Ja zu „Obamacare“ gut für die Aktien der Gesundheitsindustrie, obwohl die Reform einige Nachteile mit sich bringt, zudem sollten in den nächsten Jahren Fusionen und Übernahmen zahlreichen Aktien zusätzliche Phantasie einhauchen. Wie die Mehrerlöse auf das vielschichtige Gesundheitssystem verteilt werden, wird sich erst mit der Zeit herausstellen. Ob mit der Reform auch der Aufschwung der amerikanischen Wirtschaft vorangetrieben wird, erscheint eher fraglich. Ein anderes Kapitel ist die Milliardenlast, die Großkonzerne in Zukunft aufgrund der Gesundheitsreform stemmen müssen. Immer mehr Firmen werden wohl die Zahlungen an ihre Pensionäre überprüfen – und vermutlich absenken. ■

Michael Heimrich

schen Patienten-datenbanken im Volumen von 20 Mrd. USD verabschiedet; die Mittel wurden zum größten Teil noch nicht ausgegeben. Zudem will Obama den Hospitälern weitere 45 Mrd. USD für den Ausbau ihrer IT-Systeme bewilligen.



Glauben Sie nicht alle Märchen, die man Ihnen erzählt. Setzen Sie lieber auf eine neutrale Instanz, die Ihr Vertrauen verdient:

Vara Research bietet unabhängige Kapitalmarktanalysen und Investor Relations-Dienstleistungen. Unsere Zahlen sind objektiv und professionell recherchiert. So erhöht Vara Research die Transparenz zwischen börsennotierten Unternehmen und dem Kapitalmarkt. Und schafft damit die Grundlage für mehr Vertrauen.

Unsere Leistungen:

- Hochqualitative Konsenszahlen
- Small und Mid Cap Research

Abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, um regelmäßig Ergebnisse unserer Konsenserhebungen zu erhalten:
www.vararesearch.de

Vara Research
CREATING TRUST

Vara Research GmbH • Schweizer Straße 13
60594 Frankfurt a. M. • www.vararesearch.de
Tel. 069/66368071 • info@vararesearch.de



Vor dem Sprung in eine neue Dimension?!

Seit Anfang Dezember konsolidiert der Goldpreis, ein Ausbruch auf neue Allzeithochs ist jedoch nur eine Frage der Zeit.

Seit einer Dekade steigt der Goldpreis und hat sich in der Spitze fast verfünffacht. Anfang Dezember setzte eine noch immer andauernde Konsolidierung ein. Auch wenn etliche Anleger dadurch entnervt sind: Das Ende der Fahnenstange ist noch lange nicht erreicht. Der Goldpreis wird vom Crack-up-Boom genauso erfasst werden wie die breiten Aktienmärkte.

Was wir bereits im Großen Bild des letzten Hefts klar formuliert hatten, ist nun vielleicht sogar etwas früher als erwartet eingetreten: Mit dem Bailout Griechenlands wurde in vielerlei Hinsicht eine neue Dimension eröffnet. Zunächst einmal wurde ein Präzedenzfall geschaffen – nun wird man sich Portugal, Spanien und Co. nicht mehr verschließen können, wenn diese Länder ähnlicher Rettungsmaßnahmen bedürfen. Die Staatsschulden, die ohnehin schon enorme Auswüchse angenommen haben, werden weiter anschwellen. Die Euroschwäche dürfte weiter Bestand haben,

selbst wenn die Situation jenseits des großen Teichs mit bisher elf bankrotten Bundesstaaten, allen voran Kalifornien, ebenfalls dramatisch ist. Von der Verschuldungsproblematik des US-Bundes selbst ganz zu schweigen. Durch die immense Verschuldung werden die Geldmengen immer weiter aufgebläht. Da diesen nur ein begrenztes Angebot an Gold gegenüber steht, ergibt sich daraus ein Gemisch, welches die Grundlage dafür stellen wird, den Goldpreis ebenfalls in eine ganz andere Dimension zu katapultieren.

Politik der Zentralbanken

Wann sich jedoch die Sachlage auf den Goldpreis durchschlagen wird, ist nicht so einfach vorherzusagen. Was man jedoch klar sagen kann, ist, wo die eigentlichen Ursachen für diese Entwicklung liegen. Dahingehend eindeutig äußert sich einer der bekanntesten Gold-Bugs, James Turk. Wir sind sehr froh (und auch ein bisschen stolz), dass wir ihn gewinnen konnten, für Smart Investor ab sofort eine regelmäßige Kolumne in unserer Edelmetall-Rubrik zu verfassen (S. 60). Die von ihm diskutierte Schuldenpolitik der Regierungen wird natürlich erst durch das Zentralbankwesen möglich und die damit verbundene Einführung von „gesetzlichen Zahlungsmitteln“ – exemplarisch haben wir daher die Struktur der FED analysiert. Im Artikel auf Seite 23 lesen Sie, wie die „Kreatur von Jekyll Island“ geschaffen wurde und wie sie ihre offiziellen Aufgaben, nämlich Geldwertstabilität und stabiles Wirt-



„Die Kreatur von Jekyll Island“ von G. Edward Griffin; Kopp Verlag 2006; 672 Seiten; 29,90 EUR

schaftswachstum, in keiner Weise erfüllen konnte. Im dazugehörigen Interview mit Peter Altmiks wird als Erfolg versprechender Lösungsweg die Abkehr vom „immateriellen Zwangsgeld“ und die Einführung eines „free-banking“-Systems erläutert (S. 28).

Nachholpotenzial der Goldminen?

Die meisten Experten sind ausgesprochen optimistisch für den Goldpreis. So sieht Zak Dhabalia, Goldtrader bei Goldman Sachs, den Goldpreis gut gestützt – nicht zuletzt, da einerseits die großen Vermögen nach wie vor kaum investiert sind und die globalen Unsicherheiten ebenfalls immer noch bestehen. Außerdem sieht er bei Gold Nachholpotenzial gegenüber den Weißmetallen, allen voran Platin und Palladium. Allerdings geht er auch davon aus, dass sich die Edelmetallaktien besser entwickeln sollten als das Metall selbst. Grund genug, sich darüber Gedanken zu machen, welches hier Erfolg versprechende Titel wären. Werner Ullman, Fondsmanager und Gründer von ERA-Resources, erläutert dazu im Interview auf S. 16 das Nachholpotenzial der Junior Minors gegenüber den großen Produzenten wie Barrick oder Newmont. Neben der technischen Perspektive sprechen auch fundamentale Überlegungen für eine relative Stärke der Juniors. Schließlich sinken die Reserven der meisten großen Produzenten seit Jahren (oder stagnieren zumindest), und der einfachste Weg, selbige zu erhöhen, besteht im Kauf eines vielversprechenden Explorationsunternehmens, wodurch natürlich die Preise für solche steigen sollten. Um hierzu einen kleinen Überblick zu schaffen, haben sich unsere Gastautoren Bernd Neubauer und Jörn Paffrath, die Redakteure des „Gold-



Goldschmelze in der LaRonde Mine von Agnico Eagle; Foto: Agnico Eagle

markt“, auf der Messe der Prospectors and Developers Association of Canada (PDAC) umgeschaut und einige interessante Juniorproduzenten und Explorier gefunden (Seite 20). Zusätzlich dazu analysiert Wilhelm Schröder, Fondsberater des Nestor Australien Fonds, mit Oceanagold und Catalpa zwei interessante Exploriererwerte in Australien in der Gastanalyse auf Seite 60.

Geldmengenausweitung treibt den Preis

Markus Blaschzok, Goldanalyst des Münchner Edelmetallhandelshauses pro aurum, sieht in der Geldmengenausweitung das Fundament für weiter steigende Preise: „Es könnte bis zum Ende des Frühjahrs noch einen weiteren Anstieg geben, dann sollte eine ausgedehnte Konsolidierung folgen, und der nächste große >>

Anzeige

Wer kann Sie beim Börsengang Ihres Unternehmens unterstützen?



- ☐ Tolle Bücher.
- ☐ Superman.
- ☐ Das Baader-Team.

Einen Börsengang planen Sie nur einmal. Damit diese Entscheidung für Sie und Ihr Unternehmen zum langfristigen Erfolg wird, ist die Wahl des begleitenden Emissionshauses mehr als entscheidend. Wir sind im Mittelstand zu Hause und verstehen somit seine Belange und Bedürfnisse. Sie treffen uns auf Augenhöhe. Am besten zu einem ersten Gespräch.

Baader Bank AG
Weihenstephaner Str. 4
85716 Unterschleißheim
Tel. 0 89 / 51 50 - 14 40
Fax 0 89 / 51 50 - 11 11
www.baaderbank.de
info@baaderbank.de

Standort Dortmund
Tel. 02 31 / 93 69 68 - 0
dortmund@baaderbank.de

BAADER



Markus Blaschczok,
pro aurum-Goldanalyst

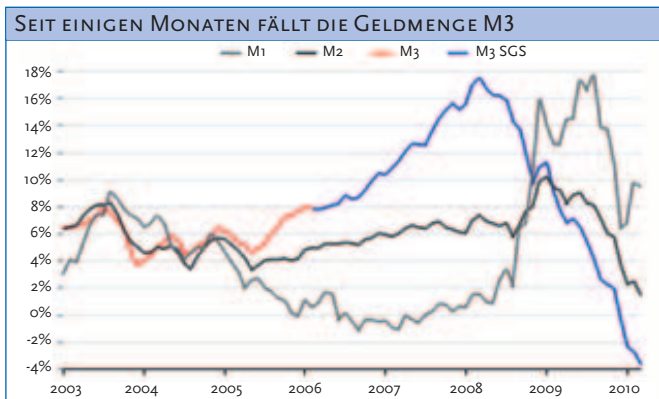


Johann Saiger,
Goldexperte und Fachautor

Schub dürfte schließlich ab Herbst kommen.“ Er räumt jedoch auch ein, dass durch den Bailout ganzer Wirtschaftszweige und Staaten, beginnend mit der Rettung Griechenlands, die alten Regeln über den Haufen geworfen wurden und die klassischen Konstanten wie die Interdependenz zwischen Dollar und Gold oder auch die „alljährliche Sommerschwäche“ im Goldpreis so nicht mehr Bestand haben müssen. Deutlich skeptischer ist einer der alten Hasen im Geschäft, Johann Saiger. Zwar ist er langfristig ebenfalls extrem bullish und rechnet mit einer Hyperinflation, kurz- bis mittelfristig jedoch ist er sehr skeptisch. Denn er rechnet vor einer Explosion des Goldpreises erst noch mit einem zweiten deflationären Schock, stärker noch als dem von 2008: „Sowohl die saisonalen als auch die charttechnischen Muster sprechen für einen massiven Einbruch, zudem sinken die Geldmengen derzeit wieder. Danach allerdings ist die Zeit reif zum Einstieg, und der Goldpreis dürfte neue Höhe erklimmen.“ Für Blaschczok spielt dies allerdings keine große Rolle, denn die Geldmengen M0 und M1 müssen langfristig an M3 angepasst werden – und da spielt es keine Rolle, ob M3 mal für einige Monate schrumpft.

Fundamentale Gründe

Nicht alleine die Zentralbankpolitik wird den Preis weiter treiben – auch der klassische Preisbeweger, das Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage, stützt den Preis weiter. Wie Jürgen Müller auf Seite 14 erläutert, wurde das Fördermaximum bei Gold bereits 2003 erreicht. Von nun an wird es immer schwieriger (und teurer), das gelbe Metal aus dem Boden zu holen. Damit werden natürlich auch alternative Methoden, wie beispielsweise die Zweitverwertung von Abraumhalden, interessanter. Auf diesem Gebiet kann DRD Gold (die ehemalige Durban Roodeport Deep), ehemals ein Highflyer und Liebling der Goldanleger, auf einen 30jährigen Erfahrungsschatz zurückblicken. Nach dem tiefen Fall könnte die Zweitverwertung das Unternehmen zu einer neuen Blüte führen („Aktie im Blickpunkt“ auf S. 64).



Die Graphik zeigt die Wachstumsraten der Geldmengen an. M3 selbst fällt erst seit dem Unterschreiten der Null-Linie Ende 2009. Quelle: St. Louis Fed, SGS, shadowstats.com



Peak Gold macht das Recycling von Abraum attraktiver – hier eine Halde in der Nähe des südafrikanischen Johannesburg. Foto: DRD Gold

Welches Münzerl hätten's denn gern?

Die naheliegendste Methode, von einem steigenden Goldpreis zu profitieren, ist natürlich der Kauf des Metalls in seiner physischen Form. Nicht nur die klassischen Barren kann der Anleger hierbei kaufen, auch eine enorme Vielzahl von Münzen kann er erwerben. Neben normalen Anlegermünzen, den sogenannten Bullion Coins, steht es dem Anleger bei entsprechendem Verständnis der Materie frei, auch ein Investment in die seltenen numismatischen Münzen zu wagen. Hierzu geben wir in der Edelmetallrubrik (S. 58) einen Überblick über die gängigsten Anlagemünzen sowie einige Anregungen im Bereich der Numismatik. Kleiner Ausblick: In den kommenden Heften werden wir uns in dieser Rubrik u.a. die Frage nach einem Goldbesitzverbot stellen, die Produktionskosten der Goldminen analysieren oder ein historisches Thema wie den Goldstandard anschneiden. Selbstverständlich wird aber auch den anderen Edelmetallen der gebührende Platz eingeräumt werden.

Fazit

Smart Investor ist noch etwas vorsichtig – einen neuen, in Bälde kommenden massiven Anstieg sehen wir momentan nicht wirklich. Wir bleiben eher bei unseren in der ersten Ausgabe des Jahres (vgl. Heft 1/2010, S. 55) aufgestellten Prognosen. Wirkliche Stärke dürfte Gold erst wieder in der zweiten Jahreshälfte entwickeln. Einen ersten Test des Allzeithochs wollen wir jedoch nicht von vornweg ausschließen. Da wir ohnehin die Betonung auf physische Investments legen, ist das Timing in diesem Fall nicht so wichtig – solange die Position vor dem erwarteten massiven Anstieg aufgebaut wurde. Allerdings sollte sich der Anleger bewusst sein, dass ein baldiges Eintreten dieses „Dimensionsprungs“ nicht erstrebenswert ist. Denn damit einher werden gesellschaftliche Umwälzungen und Veränderungen gehen, die alles andere als wünschenswert sind. Die massiven Einschränkungen der persönlichen und öffentlichen Freiheiten, eine extreme Verschlechterung des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Umfelds, außenpolitische Spannungen, Protektionismus und allen voran der sich zunehmend beschleunigende Verlust der Kaufkraft der meisten Währungen sind sozusagen die realen Ereignisse, die sich dann im Anstieg des Goldpreises widerspiegeln. Keine Entwicklung, die wir herbeibeten sollten, die sich aber vermutlich dennoch nicht mehr verhindern lassen wird. ■

Fabian Grummes

Peak-Gold

Die Hubbert-Kurve der Goldförderung

Gastbeitrag von Jürgen Müller

Foto: Vale

Marion K. Hubbert (1903-1989) war ein amerikanischer Geologe, der von 1943 bis 1964 für Shell arbeitete und in dieser Zeit seine Peak-Oil-Theorie entwickelte. Diese besagt, dass sich die zeitliche Produktionskurve einer natürlichen Ressource in Form einer Glockenkurve entwickelt. An einem bestimmten Punkt lassen Geologie und Technik keine weitere Produktionsausweitung mehr zu und es kommt nach einem Peak oder einem Plateau wieder zu einem Abfall der Fördermengen. Dass dieser Rückgang der Förderung unabhängig vom Preis ist, zeigen viele Beispiele aus der Vergangenheit. So fiel beispielsweise die Goldförderung des einstigen Hauptförderlandes Südafrika bereits ab 1970, obwohl der Goldpreis erst 1980 sein Hoch ausbildete.

Bestimmung der Gesamtfördermenge

Die Hubbert'sche Mathematik ist im Grunde recht simpel und beruht auf der Logistischen Funktion, die der belgische Mathematiker Verhulst 1838 zur theoretischen Beschreibung des Bevölkerungswachstums entwickelt hatte. Bevölkerungsentwicklung und Ressourcenförderung hängen insofern zusammen, als dass beide Wachstumskurven linear von den freien, noch zur Verfügung stehenden Kapazitäten abhängen. Im ersten Fall von der freien Kapazität der Erde, noch weitere Menschen zu ernähren, und im letzten Fall von dem Teil der Ressource, welcher noch „frei“ zur Förderung in der Erde verblieben ist. Gehen diese freien Kapazitäten zur Neige, sinkt auch die Geburten- bzw. die Förderrate.

Erster Kernpunkt der Theorie ist die Bestimmung der Gesamtfördermenge „Q“, d.h. der Menge, die in der Vergangenheit bereits gefördert wurde, plus der Menge, die in der Zukunft vermutlich noch gefördert werden wird. Trägt man das Verhältnis der jährlichen Produktion P zu Q in Prozent in Abhängigkeit von Q auf, so erhält man eine Kurve, die am Beginn des Produktions-



Jürgen Müller studierte Physikalische Technik an der FH Lübeck sowie Physik an den Universitäten von Swansea (Wales) und Bath (England). Er ist Gründer und Geschäftsführer der Einkaufsgemeinschaften für Gold und Silber (www.goldsilber.org) und Technologiemetalle (www.technologiemetalle.org) sowie Gesellschafter der EMS Werteinlagerung (www.werteinlagerung.de). Im Kopp-Verlag Rottenburg erschienen seine beiden Bücher „Generation Gold“ und „Gewinnen mit Gold und Silber“. Seit 2008 promoviert er an der Technischen Universität Ostrava (Tschechien), Fakultät für Bergbau und Geologie.

zyklus stark variiert, in ihrem weiteren Verlauf jedoch eine Gerade bildet, die man in die Zukunft verlängern und damit die zu erwartende Gesamtfördermenge Q ermitteln kann (siehe Abb. 1).

Seit 1968 ergibt sich eine Gerade, die – in die Zukunft verlängert – eine Gesamtförderung Q von 230.000 Tonnen Gold impliziert. Verbindet man in charttechnischer Manier die Hochpunkte der P/Q-Kurve, so ergibt sich ein optimistisches Szenario von 280.000 Tonnen. Bisher wurden (je nach Quelle) ca. 157.000 bis 182.000 Tonnen Gold in der Menschheitsgeschichte gefördert. Optimistischerweise kann man also 123.000 Tonnen Gold erwarten, die in der Zukunft noch förderbar sein werden.

Der zweite Schritt der Hubbert-Theorie besteht darin, die Glockenkurve zu bestimmen, die zum bisherigen Förderverlauf und auch zu Q passt. Hubbert argumentierte, wenn der übergeordnete Produktionszyklus zu ca. 1/3 in der Vergangenheit liegt, könne man diesen „passenden“ zukünftigen Produktionsverlauf mit großer Wahrscheinlichkeit bestimmen.

Bestimmung der Förderkurve mit einer Logistischen Funktion

Um diese passende Funktion bestimmen zu können, stellt man zunächst die aufaddierten jährlichen Fördermengen gegen die Zeit dar. Die Produktionskurve einer jeden endlichen Ressource nimmt in dieser Darstellung einen S-förmigen Verlauf ein. Die Förderung beginnt in der Vergangenheit bei null, steigt exponentiell an, durchläuft einen Wendepunkt und sättigt sich irgendwann in der Zukunft beim Wert Q. Mit der mathematischen Methode der kleinsten Quadrate kann man an diese bisherige Förderkurve eine Logistische Funktion anpassen, sodass sich

ABB. 1: HUBBERT-LINEARISIERUNG FÜR GOLD UND SINNVOLLE VERLÄNGERUNGEN IN DIE ZUKUNFT

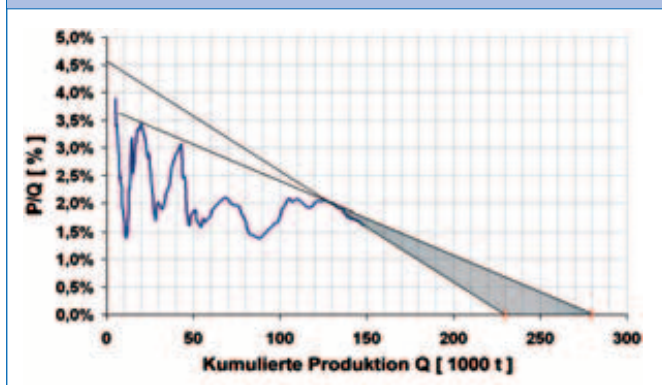
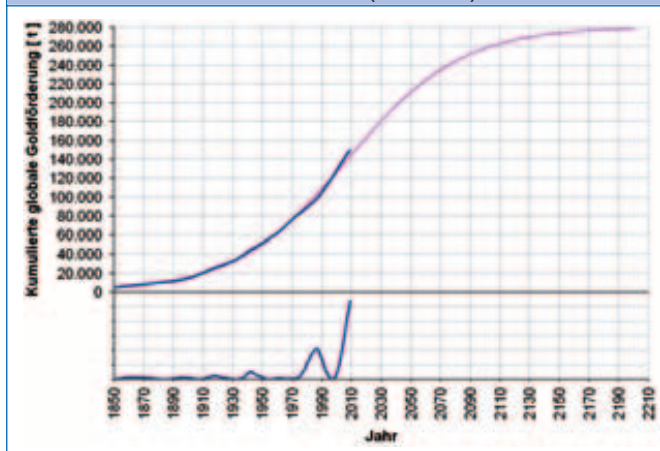


ABB. 2: BISHERIGE AUFADDIERTE GOLDFÖRDERKURVE (BLAU), MIT LOGISTISCHER FUNKTION FÜR $Q = 280.000$ TONNEN BESTMÖGLICH ANGENÄHERT (MAGENTA)



eine möglichst geringe Abweichung zwischen der Realität und dem Modell ergibt. Führt man diese Angleichung für die bisherige globale Goldförderkurve unter Verwendung eines optimistischen Wertes von $Q = 280.000$ Tonnen aus, so ergibt sich der in Abbildung 2 dargestellte zeitliche Kurvenverlauf.

Im unteren Bereich von Abbildung 2 wird die qualitative Abweichung zwischen Modell und Realität dargestellt. Es ist interessant zu sehen, dass das Modell bis 1971 eine bemerkenswerte Übereinstimmung mit der Realität ergibt. D.h. die größten Differenzen ergeben sich erst seit der Lösung des Dollars vom Gold. Die Interpretation hieraus ist, dass das Preispeak von 1980 eine Förderung induzierte, die über das zu erwartende Maß weit hinausging und die reichsten Erzlagerstätten schneller zur Erschöpfung brachte bzw. noch bringen wird, als dies unter einem weitergeführten Goldstandard der Fall gewesen wäre.

Glockenkurve für Gold

Die modellierte Kurve weist ein Förderpeak im Juli 2007 bei einem Wert von 1.841 Tonnen auf. In der Realität fiel nach den Zahlen der amerikanischen geologischen Statistikbehörde U.S. Geological Survey (USGS) das Förderhoch jedoch auf das Jahr 2003 bei 2.590 Tonnen. Dies ist ein Phänomen, welches auch für andere Ressourcen in der Vergangenheit zu beobachten war.

Das Peak fiel oft einige Jahre zu früh und einige Produktionseinheiten zu hoch aus. Selbst unter optimistischen Prämissen

ABB. 3: ZEITLICHER VERLAUF DER THEORETISCHEN GLOCKENKURVE FÜR DIE GLOBALE GOLDFÖRDERUNG



Foto: Umicore

ergibt also das Hubbert-Modell ein theoretisches Peakjahr, welches bereits in der Vergangenheit liegt, nämlich im Jahr 2007.

Optimistisches Szenario

Es soll nochmals betont werden, dass das in Abbildung 3 veranschaulichte Modell ein aus heutiger Sicht optimistisches Szenario darstellt.

Die USGS gab die aktuellen geologischen Goldreserven in ihrem Goldreport von 2009 mit 47.000 Tonnen an, wobei der Begriff „Reserven“ diejenigen bekannten Vorkommen bezeichnet, die mit dem aktuellen Stand der Technik und dem aktuellen Preisniveau von Gold wirtschaftlich gefördert werden können. Weiterhin wurden 53.000 Tonnen Ressourcen ausgewiesen, d.h. Vorkommen, bei denen aktuell die Wirtschaftlichkeit nicht gegeben ist. Addieren wir diese Zahlen: Bisherige Förderung 157.000 Tonnen + bekannte Reserven 47.000 Tonnen + bekannte Ressourcen 53.000 Tonnen = 257.000 Tonnen. D.h. das hier präsentierte Modell lässt Spielraum für weitere 23.000 Tonnen, die in der Zukunft noch gefunden werden müssen (d.h. ein neues „halbes Südafrika“). Weiterhin unterstellt das Modell, dass alle bekannten Reserven auch tatsächlich abgebaut werden können und sämtliche bekannten Ressourcen sich zu Reserven entwickeln werden, die ebenfalls wiederum zu 100% abgebaut werden können. All diese sehr optimistischen Annahmen sind also notwendige Voraussetzung für das hier beschriebene 280.000-Tonnen-Modell.

Weiterhin vernachlässigt das Modell die kommenden Effekte von Peak-Oil, die den Bergbau insgesamt verteuern und begrenzen werden. Der frühere USGS-Präsident McKelvey schrieb in diesem Zusammenhang bereits im Jahr 1972, dass „der Ver- und Gebrauch von Metallen und Brennstoffen jeweils essenziell für die Verfügbarkeit und den Gebrauch des anderen ist“. Mit anderen Worten: Ohne Öl keine Metalle, ohne Metalle kein Öl.

Konsequenzen für den Goldpreis

Unter Geologen ist unbestritten, dass die Logistische Gleichung von Verhulst ein sehr gutes mathematisches Werkzeug darstellt, um die zukünftigen Verläufe von Produktionskurven natürlicher, endlicher Ressourcen zu bestimmen. Das hier vorgestellte Gold-Modell impliziert, dass 2003 das Maximum der Produktion erreicht wurde. Somit stellen die damals geförderten 2.590 Tonnen den historischen Wendepunkt der Förderung dar, und in der Zukunft darf mit einer tendenziell fallenden Förderquote gerechnet werden. Wird sich das beschriebene Peak-Gold-Szenario manifestieren und sich im grundlegenden Gedankengut der Menschheit verankern, dürfte die Nachfrage noch stärker steigen. Gold sollte daher auch nach der aktuellen systemischen Papiergeldkrise ein lohnendes Investment bleiben. ■

„Im Gegensatz zu Staatsanleihen ein sicherer Hafen“

Werner Ullmann, Manager des Stabilitas-Fonds, über schlechte Performance, gute Explorer und zukünftige Erwartungen im Bereich des Gold-Investments

Smart Investor: Herr Ullmann, die Wertentwicklung Ihres Flaggschiff-Fonds, des Gold- und Ressourcen-Stabilitas, war seit Mitte 2007 nicht mehr berauschend. Wie erklären Sie das?

Ullmann: Bis April 2007 war die Performance gut, dann aber hat die Korrektur der vorherigen Kursanstiege eingesetzt, welche im Laufe des Jahres 2008 in die Finanzkrise übergang. Es gab plötzlich nur noch Verkäufer, durch fehlende Liquidität gingen die Kurse deutlich zurück. Außerdem mussten vorbörsliche Beteiligungen neu bewertet werden. Wir mussten illiquide gewordene Unternehmen abbauen, und es gab restriktivere Liquiditätsanforderungen seitens der Luxemburger Finanzaufsicht.

Smart Investor: Und diese Schwierigkeiten sind nun überwunden?

Ullmann: Wir haben unsere Strategie angepasst, wir setzen auf Unternehmen der 2. und 3. Reihe, die insgesamt etwas größer sind und eine hervorragende Liquidität bieten. Diese Portfoliobereinigung wurde im Oktober letzten Jahres abgeschlossen, der Fonds ist seitdem wieder aussichtsreich aufgestellt. Ich will zwar nicht zu viel versprechen, aber die Unternehmen sind im Vergleich zum Markt günstig bewertet, haben aber auf der anderen Seite Nachrückpotenzial und bieten eine überdurchschnittlich aussichtsreiche Wachstumsstory.

Smart Investor: Welche Vorteile sehen Sie in Explorern und kleineren Werten, in die Sie investieren, im Vergleich zu den Majors?

Ullmann: Die großen Unternehmen haben nur ein relativ begrenztes Wachstumspotenzial, das ist schnell ausgeschöpft oder bleibt konstant. Daher versuchen wir, in Unternehmen zu investieren, die von ihrer Ressourcenbasis und von ihrer Produktionsseite her in der Lage sind, die Produktion über die kommenden Jahre auszuweiten und die Kosten zu senken, damit die Marge vergrößert werden kann.

Smart Investor: Was macht denn einen guten Explorer aus, wo liegen Schwierigkeiten?

Ullmann: Es ist wichtig, ein gutes Projekt im Boden zu haben, das eine Mine entwickelt oder von einem Major aufgekauft werden kann, in einem politisch relativ sicheren Umfeld. Und es braucht die Fähigkeit, entsprechend an den Kapitalmarkt heranzugehen, um sich zu vernünftigen Konditionen zu finanzieren. Denn die Produktion bei steigenden Rohstoffpreisen wird immer teurer, die Situation war aber bereits dramatischer als heute. Sowohl Öl als auch Eisenerz und Stahl befinden sich zurzeit wieder im steigenden Umfeld, doch wir sind weit entfernt von den



Werner J. Ullmann ist Gründer und Geschäftsführer der Augsburger ERA-Resources. In dieser Funktion leitet er die operativen Geschäfte und das Research-Team der „Stabilitas“-Fonds. Er ist Autor des Buches „Profit mit Rohstoffen“ und Kenner der internationalen Gold- und Rohstoffindustrie.

Höchstpreisen. Zudem ist der Goldpreis gerade in den letzten Monaten deutlich gestiegen, somit ist es kein schlechter Zeitpunkt, um eine Mine in die Produktion zu bringen.

Smart Investor: Gibt es Regionen, die Sie aufgrund der politischen Situation meiden würden?

Ullmann: Länder wie Venezuela oder Bolivien. Auch in der Mongolei investieren wir im Moment nicht. Denn wenn bestimmte Unsicherheitsfaktoren wie Verstaatlichung oder mangelnde Rechtssicherheit auf einer Firma oder Aktie lasten, wird sie sich schwertun, ihr volles Potenzial zu entwickeln. Peru und Mexiko gefallen uns dagegen gut.

Smart Investor: Was ist neben Goldminen noch im Portfolio des Fonds?

Ullmann: Das variiert. Der Fokus liegt auf Gold, es sind aber natürlich auch Unternehmen dabei, die nicht nur Gold-, sondern auch Kupfer- oder Silberprojekte entwickeln. In reine Silberunternehmen beispielsweise würden wir jedoch mit unserem Weißmetallfonds investieren.

Smart Investor: Und welchen Goldpreis erwarten Sie in den nächsten zwei Jahren?

Ullmann: Das Vertrauen in den vermeintlich „sicheren Hafen“ Staatsanleihen wird in den kommenden Jahren deutlich leiden, aufgrund der möglichen Staatspleiten von Griechenland, Dubai oder Island. Die Anleger werden zunehmend anders investieren und sich dem wirklich sicheren Hafen des Edelmetalls zuwenden. Dies wird den Goldpreis nach oben treiben. Auf Sicht von eineinhalb bis zwei Jahren könnte ich mir daher einen Goldpreis von 1.500 bis 2.000 USD vorstellen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Fabian Grummes, Sabine Kamrath

„Gold stehen keine Schulden gegenüber“

Smart Investor sprach mit **Ron Thiessen**, CEO und Director bei Hunter Dickinson, über seine Unternehmensgruppe, steigende Betriebskosten und die Aussichten von Gold im aktuellen Umfeld.



Tag und Nacht arbeiten...die Geologen von Hunter Dickinson... und bauen in großem Maßstab die wertvollen Erze ab. Die Natur soll dabei möglichst wenig leiden.



Ronald Thiessen ist akkreditierter Wirtschaftsprüfer mit über 25 Jahren Erfahrung in der Unternehmensentwicklung, Steuerwesen, Mergers & Acquisitions und Unternehmens-Restrukturierungen. Er ist Director und Chairman oder CEO von neun börsennotierten Gesellschaften in der Hunter Dickinson Unternehmensgruppe aus Vancouver, Kanada. Zudem ist er President und CEO von Northern Dynasty und leitet als CEO die Unternehmensentwicklung und Finanzaktivitäten der privaten Hunter Dickinson Services Inc.

Smart Investor: Wodurch zeichnet sich die Hunter Dickinson Unternehmensgruppe (HDI) aus?

Thiessen: Wir sind als Spezialisten in den verschiedenen technischen Bereichen der Branche bekannt, die mit der Förderung zusammenhängen, wie Bergbauingenieurwesen, Geowissenschaften, Umweltstudien, aber auch für Finanzierungen, Rechnungswesen nach SOX und kanadischen Standards und anderes mehr. Wir entwickeln die von uns entdeckten oder geförderten Projekte nicht unter HDI, sondern halten Anteile an verbundenen, aber rechtlich selbstständigen Aktiengesellschaften, die weltweit die unterschiedlichsten Metalle explorieren oder bereits fördern. Weil wir das Management der Gesellschaften stellen, entscheiden wir, in Abstimmung mit den anderen Aktionären, ob wir mit einem Projekt eigenständig in Produktion gehen, einen Joint-Venture-Partner einbinden oder das Unternehmen an einen großen Produzenten weiterverkaufen.

Smart Investor: Was macht den Erfolg von HDI aus?

Thiessen: In erste Linie ganz klar unser Team. Denn ohne unsere Mitarbeiter wären wir niemals in der Lage, den geologischen und technischen Herausforderungen des Bergbaus zu begegnen und gute Investitionsentscheidungen zu fällen. Wir ziehen sehr fähige Menschen an, was oftmals an den Besonderheiten bzw. dem Potenzial unserer Projekte liegt. Zudem verfügen wir über ein exzellentes Risikomanagement, wodurch unsere Erfolgsrate deutlich höher ist als im Explorationssektor üblich. Ein weiterer Punkt ist, dass HDI inzwischen einen sehr guten Ruf hat, wodurch wir viele Projekte angeboten bekommen oder gemeinsam mit den großen Bergbau-gesellschaften wie beispielsweise Anglo American entwickeln können.

Smart Investor: Northern Dynasty entwickelt eines der größten Projekte für HDI – Pebble in Alaska. In welchem Entwicklungsstadium ist das Projekt?

Thiessen: Pebble ist eine der größten Kupfer-Gold-Molybdän-Lagerstätten der Welt. Vorsichtigen Schätzungen zufolge könnte die Mine eine Lebensdauer von mehr als 100 Jahren haben. Bei einem so großen Projekt benötigt man natürlich neben viel Kapital auch Geduld. Unsere Ingenieure haben in vielen Bereichen das Planungsniveau einer Machbarkeitsstudie erreicht, aber wir beabsichtigen gegen Ende dieses Jahres erst einmal eine Vor-Machbarkeitsstudie abzuschließen. Zeitgleich entwickeln wir verschiedene Szenarien, wie das Vorkommen am besten auszubeuten wäre. Voraussichtlich ab nächstem Jahr wird die Genehmigungsphase für das Projekt beginnen.

Smart Investor: Angesichts der großen Menge unterschiedlichster Metalle, die Ihre Unternehmen explorieren und fördern, welches Metall ist Ihr persönlicher Favorit?

Thiessen: Das ist genauso, wie wenn Sie einen Vater fragen würden, welches sein Lieblingskind ist [lacht]. Aber Gold gefällt mir gerade zum jetzigen Zeitpunkt ausgesprochen gut. Gold ist eine Währung, und ich glaube, wir befinden uns in einer Phase, in der Gold alle anderen Währungen übertreffen wird. Nur Gold stehen keine Schuldverschreibungen gegenüber. Und da die Regierungen kein Gold drucken können, kaufen immer mehr Menschen Gold als Absicherung gegen Währungsausfälle. Sollte beispielsweise das britische Pfund als Währung scheitern, kann Gold

spielend 2.000 USD erreichen. Was im Falle eines Scheiterns des Dollars geschieht, darüber will ich lieber gar nicht nachdenken.

Smart Investor: Welchen Anteil nehmen denn die Edelmetalle im Portfolio von HDI ein?

Thiessen: Die meisten unserer Projektgesellschaften haben zumindest eine Edelmetallkomponente – Taseko Mines entwickelt z.B. das Prosperity-Projekt und mit dem Harmony-Projekt auch ein reines Goldprojekt. Insgesamt würde ich schätzen, dass Edelmetalle etwa 40% des Portfolios ausmachen.

Smart Investor: Peak Oil, immer strengere Umweltauflagen und Inflation – fressen nicht am Ende die Betriebskosten die Gewinne auf? Insbesondere bei den kleinen Unternehmen?

Thiessen: Sicherlich steigen die Betriebskosten, vor allem bezüglich der Energie. Die beiden entscheidenden Kostenfaktoren sind Arbeit und Energie. Es kommt also darauf an, insbesondere in diesen Bereichen die Kosten stabil zu halten. Zeitgleich allerdings erzeugt beispielsweise die Hinwendung zu umweltfreundlicheren Technologien eine enorme Nachfrage nach Kupfer. Ich persönlich glaube, die steigenden Produktionskosten der Minenunternehmen werden zumindest zu großen Teilen von den steigenden Rohstoffpreisen aufgefangen werden.

Smart Investor: Mr. Thiessen, vielen Dank für das aufschlussreiche Interview.

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

DOW JONES Konferenz Investing in Commodities

30. Juni 2010, Frankfurt am Main

Commodities Investment Outlook

- › Inflation und Rohstoffhausse als zwei Seiten einer Medaille
- › Ausblick, welche Faktoren sprechen für/gegen Rohstoffinvestments
- › Was beeinflusst den Erfolg und die Erträge aus Rohstoffen?

Rohstoffüberblick: Metalle – Energie – Agrar

- › Traditionelle Anwendungen und Einsatz in Zukunftsindustrien
- › Wie lange hält der Kupfer-Hype?
- › Auswirkung der Biokraftstoffe auf Agrarinvestments

Investment-Strategien

- › Wie wirken sich rechtliche Aspekte auf Kauf und Verkauf von Investmentprodukten aus?
- › Welche Produkte sind jetzt und langfristig interessant?
- › Welche Rolle spielt Deutschland im Commodities-Geschäft?

Melden Sie sich jetzt noch zum Frühbucherpreis an!

Weitere Informationen und Anmeldung bei:
Katja Fechner, Senior Conference Development Manager
Telefon: 069/29725-151
Email: conferences@dowjones.com
www.djnewsletters.de

Depotbeimischung mit Pfiff

Explorations- und Juniorgesellschaften – Optimismus nach der PDAC 2010

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



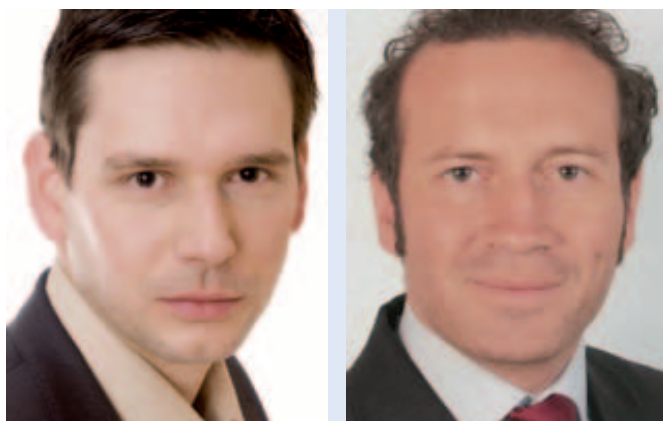
Alljährlich findet mit der PDAC der größte Branchentreff des Edelmetallsektors in der kanadischen Metropole Toronto statt.

PDAC 2010 – Taktgeber der Branche

Im Gegensatz zum Katzengeheul 2009 wurde bei der diesjährigen PDAC in Toronto, dem weltweit wohl größten Kongress der Rohstoffszene, viel Zuversicht versprüht. Einerseits konnten sich die Veranstalter über reges Interesse seitens der Minenbetreuer und Investoren freuen. Andererseits merkte man in vielen Gesprächen frischen Optimismus und eine wieder gewonnene Aufbruchstimmung. Einig sind sich die Branchenvertreter, dass der Kursverfall 2008 eine hervorragende Kaufgelegenheit war und viele Werte trotz der oft fulminanten Kursanstiege noch immer unter dem damaligen Kursniveau notieren. Zudem haben viele Firmen ihren Geschäftsplan ordentlich vorangebracht und beispielsweise neue Bohrergebnisse gemeldet oder gar schon erstes Gold produziert. Speziell in der Minenbranche ist der enge Kontakt zu den Gesellschaften unentbehrlich, da sich insbesondere im Segment der Explorer leider auch viele schwarze Schafe herumtreiben. Daher konnten zahlreiche Einzelgespräche mit CEOs und CFOs rege genutzt werden, um den Führungskräften mit kritischen Fragen auf den Zahn zu fühlen und aussichtsreiche Investmentgelegenheiten zu identifizieren.

Minendefinition nach Minenentwicklungsstand

Minengesellschaften kann man grundsätzlich in Produzenten, Juniorgesellschaften und Explorer einteilen. Während die Produzenten bereits Rohstoffe in betriebsbereiten Minen abbauen



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

und oftmals hoch kapitalisiert sind, befinden sich Explorer im Regelfall noch in der Erschließungsphase neuer Minenprojekte. Juniors hingegen sind meist als Explorationsgesellschaften gestartet und entwickeln die erschlossenen Minenprojekte bis zur Produktionsreife selbst oder gemeinsam mit einem Produzenten weiter (siehe hierzu auch Smart Investor 7/2009).

Zuletzt wieder Übernahmen am Markt

Während Produzenten bereits einen positiven Cashflow generieren, weisen Explorer meist Verluste aus bzw. ein erhöhtes Risiko auf. Demgegenüber steht aber im Erfolgsfall ein deutlich höherer Investorsertrag. Explorer richten ihren Geschäftsplan nach Bohrungen und Studien aus, die vor allem über Privatplatzierungen finanziert werden. Sofern dann die Produktion anvisiert wird, kommt oftmals ein größerer Produzent als Partner mit an Bord, oder die Gesellschaft wird gleich komplett übernommen. Da die Produzenten ihre Ressourcenbasis ständig ausweiten müssen, liegen verstärkt aussichtsreiche Explorationswerte im Fokus, die auch für über 70% der Neuentdeckungen verantwortlich sind. So veröffentlichten zuletzt bekannte Gesellschaften aus der zweiten Reihe wie Osisko Mining mit Brett Resources (Gold) und Quadra Mining mit FNX Mining (Kupfer) Übernahme-News.

Bewertung von Explorern

Explorer zu bewerten ist deutlich schwieriger als etablierte Produzenten, da durch die Bohrprogramme gegenwärtig und meist auf Jahre hinaus keine Umsätze, sondern nur Verluste anfallen.



Exploration ist nach wie vor echtes Handwerk.

Die Planung zukünftiger Einnahmen ist daher vage und orientiert sich an der geplanten Abbaumenge und dem Rohstoffpreis. Jedoch steht oftmals auch kein quantitativer Businessplan zur Verfügung. Die laufenden Aufwendungen beinhalten u.a. Kosten für die Bohr- und Studiererstellung, Overhead, Infrastruktur sowie Kosten für Abbau und Transport, aber auch Energiekosten. Daneben sollte die geographische Lage der Projekte bedacht werden, um Enteignungen oder sonstige Probleme in instabilen politischen Regionen zu vermeiden. In der Praxis behilft man sich für die Bewertung der ausgewiesenen Ressourcen und Reserven nach dem Standard NI 43-101. Hier wird aufgrund geologisch bestätigter Bohrergebnisse der „zu hebende Schatz einer Mine“ hochgerechnet. Das Ergebnis kann man leicht ins Verhältnis zur Marktkapitalisierung setzen und mit den Ratios anderer Gesellschaften vergleichen. Ebenfalls wichtig sind die Cash-Burn-Rates, also wie lange eine Gesellschaft mit der vorhandenen Liquidität haushalten kann, bis eine neue Finanzierungsrunde notwendig ist. Mindestens so entscheidend wie diese „harten Fakten“ sind die weichen Faktoren, wie z.B. die Qualität, Erfahrung und Vertrauenswürdigkeit des Managements und die Erfüllung der verkündeten Unternehmensziele. Nachfolgend stellen wir interessante Titel vor, die sowohl ihre Projekte aktiv vorantreiben, aber auch mögliche Übernahmeziele darstellen. Im Fall eines Engagements sollte jedoch immer ein Stopp-Kurs mit verwendet werden.

A) Titel über 100 Mio. USD Marktkapitalisierung

La Mancha Resources

La Mancha ist ein noch weitgehend unbekannter Junior-Goldproduzent mit Projekten in Australien, der Elfenbeinküste wie im Sudan. Das Unternehmen befindet sich auf einem stetigen Wachstumspfad. Wurden 2008 noch 72.000 oz. Gold produziert, waren es im vergangenen Jahr schon 100.000 oz. 2010 sind bereits 130.000 oz. anvisiert. Bei Produktionskosten von etwa 500

USD je oz. ist ein EBIT von 30 bis 35 Mio. USD möglich. Zwar darf das Länderrisiko Sudan für das Hassai-Projekt nicht außer Acht gelassen werden, dennoch sehen wir La Mancha als mögliche Erfolgsstory im afrikanischen Raum.

Timmins Gold

In Sonora, Mexiko, startete Timmins Gold im Oktober 2009 die Produktion auf der zu 100% eigenen San-Francisco-Mine. Nach der erfolgreichen Testproduktion vermeldete die Gesellschaft nun die Aufnahme der kommerziellen Produktion. Die Mine wird für mindestens fünf Jahre 80.000 bis 100.000 oz. Gold zu Cash-Kosten von etwa 400 USD je Unze produzieren. Wir erwarten, dass das Minenleben auf San Francisco mittels weiterer Bohrungen deutlich auf über zehn Jahre ausgebaut werden kann. Eine Erhöhung der Reserven würde es der Gesellschaft erlauben, die Produktionskapazität auf bis zu 130.000 oz. zu erhöhen. Da die Zahl der „neuen“ Produzenten mit über 100.000 oz. Gold Jahresproduktion sehr rar ist, könnte die Gesellschaft dann auch leicht ins Übernahmeverisier eines Produzenten gelangen.



Lake Shore Gold

Lake Shore Gold ist eine Erfolgsstory per excellence und konnte die selbst gesteckten Ziele in den vergangenen Jahren stets übererfüllen. Das Unternehmen konnte im vergangenen Jahr >>

Anzeige



Erster.

Pionier des
Online-Brokerage
in Deutschland
(seit 1994).

Bester.

Gesamtsieger Brokerage
Direktbanken 2009
(Ausgabe 32/09;
Euro am Sonntag).

Legen Sie Ihr Geld nicht beim Erstbesten an. Sondern beim Ersten und Besten.

Sie sind Kunde bei einer klassischen Filialbank? Sie zahlen für Ihr Wertpapierdepot Gebühren und können nur aus einem begrenzten Wertpapierangebot auswählen? Sie müssen sich ständig gegen angeblich auf Sie zugeschnittene Anlageempfehlungen wehren? Und Sie haben das Gefühl, dass sich die „Top-Konditionen“ Ihrer Bank mehr auf deren Profit als auf Ihre Kosten beziehen? Machen Sie Schluss damit!

Unser Aktionsangebot für Neukunden:¹

- ▶ Zum Nulltarif anlegen: 5 kostenlose Fondskäufe
- ▶ Festzinsen sichern: 2,3 % p. a. aufs Tagesgeld
- ▶ Günstig handeln: ab EUR 4,95 pro Online-Order börslich und außerbörslich, für Aktien, Derivate und SFDs

Jetzt wechseln und sichern:¹
▶ Kostenloses DAB Depot
▶ 5 kostenlose Fondskäufe
▶ 2,3 % Tagesgeldzinsen p. a.

DAB bank

Die Direkt Anlage Bank

☎ 01802 70 7000* ▶▶ www.dab-bank.de/smi

¹2,3 % Tagesgeldzinsen p. a.: Das Aktionsangebot gilt für Depotöffnungen bis 30.06.10, lautend auf geschäftsfähige natürliche Personen, die in den letzten 6 Monaten kein Depot bei der DAB bank hatten; ausgenommen sind professionelle Finanzdienstleister und von diesen betreute Depots. Sie erhalten 2,3 % Tagesgeldzinsen p. a. bis 15.000,- Euro Guthaben, darüber 0,5 % Zinsen p. a., bis 30.09.10. Ab 01.10.10 gelten die Standardkonditionen für Tagesgeld gemäß Preis-Leistungs-Verzeichnis. **Kostenloses DAB Depot:** bedingungslos (gemäß gültigem Preis-Leistungs-Verzeichnis). **5 kostenlose Fondskäufe:** Keine Ausgabeaufschläge für die ersten fünf Fondskäufe beim außerbörslichen Kauf von der Kapitalanlagegesellschaft innerhalb von 6 Monaten nach Depotöffnung; gilt nicht für Transaktionen über Börsen oder den DAB Sekunden-Handel. Gilt nur für Einmalanlagen; inkludiert sind auch Fonds, bei denen kein Ausgabeaufschlag anfällt; gilt nicht für Sparplanausführungen. **Tradition ab 4,95 Euro:** Bis 30.09.2010 beträgt das Grundentgelt (Preis- und Leistungsverzeichnis, B I) im außerbörslichen DAB Sekunden-Handel und an inländischen Börsenplätzen (Xetra und Parkettbörsen) 4,95 Euro statt 6,95 bis 59,95 Euro. Hinzu kommen ggf. handelsplatzabhängige Entgelte (B II) und Offline-Bearbeitungsentgelt (B III). Im Übrigen gilt das Preis- und Leistungsverzeichnis. Ausgenommen sind Weltbörsenorders, Fondskäufe über Kapitalanlagegesellschaften, Zeichnungen, Spar- und Auszahlpläne, Anleihenmarkt und FOREX. ²0,06 Euro/Anruf Festnetzpreis; Mobilfunkhöchstpreis 0,42 Euro/Minute.

EXPLORER											
NAME	WKN	KURS	52-Wo.- AKT.*	52-Wo.- HOCH	52-Wo.- TIEF	INFERED **	MEASURED INDICATED**	TOTAL GOLD RESOURCES**	SCHWERPUNKT EXPLORATION	MCAP ***	CHANCEN RISIKO
CADAN RES. CORP. IK	A0Y EAF	0,77	0,97	0,18	0,42	0,00	0,00	0,42	PHILIPPINEN	26,8	5 3
FIRE RIVER GOLD CORP. IK	A0Y ED7	0,32	0,55	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	ALASKA	9,4	5 4
LA MANCHA RES. INC. IK	482 587	1,44	1,65	0,28	2,10	1,30	1,30	3,40	AUSTRALIEN, AFRIKA	205,4	4 3
LAKE SHORE GOLD CORP. IK	165 110	2,24	3,20	1,12	1,10	1,30	1,30	2,40	KANADA, MEXIKO	779,5	4 3
NORTHERN FREEGOLD RES. IK	A0LC5T	0,20	0,55	0,19	1,15	0,00	1,15	1,15	YUKON/ KANADA	14,3	5 4
TIMMINS GOLD CORP. IK	A0K FSM	1,02	1,14	0,29	0,65	0,70	1,35	1,35	MEXIKO	116,4	4 3

Währung: CAD; *) in EUR; **) in Mio. oz; ***) in Mio. EUR

gleich mehrere Meilensteine für die weitere Entwicklung setzen. Neben der Produktionsaufnahme auf dem zu 100% eigenen Timmins Projekt konnte die Fusion mit West Timmins Gold – dem direkten Nachbarn – erfolgreich abgeschlossen werden. Dank dieser Akquisition gehört Lake Shore Gold zu den am schnellsten wachsenden Goldminenunternehmen weltweit und strebt nach 30.000 oz. Goldproduktion für 2009 eine Ausweitung auf 100.000 oz. für dieses Jahr an. Bis 2013 soll die Produktion dann 350.000 oz. Gold betragen. Zusätzlich besitzt Lake Shore Gold weitere sehr aussichtsreiche Explorationsprojekte.

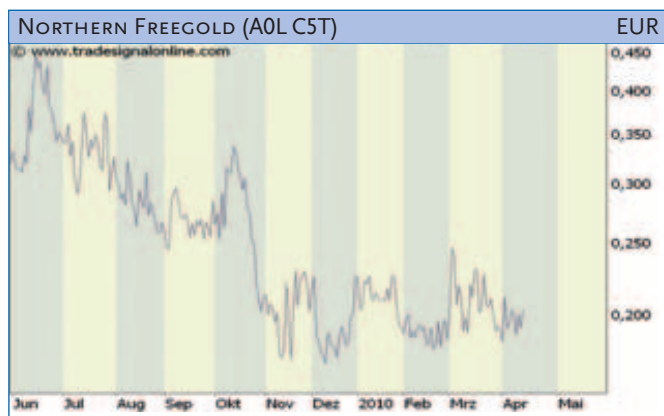
B) Titel bis 100 Mio. USD Marktkapitalisierung

Cadan Resources

Cadan Resources ist ein expandierendes Unternehmen auf den Philippinen, das auf seiner T'Boli Mine bereits erfolgreich Gold und Silber fördert. Gleichzeitig exploriert man weiter, um eine möglichst langjährige Produktion zu gewährleisten und das Potenzial des aussichtsreichen Comval Porphyry Kupfer-Gold-Vorkommens zu heben. Das Unternehmen ist solide finanziert und hat ein sehr professionelles und erfahrenes Management. Erste Cashflows aus der eigenen Testproduktion werden in Kürze erwartet. Cadan möchte noch dieses Jahr bis an die 30.000 oz. Gold produzieren und dies bereits 2011 auf ca. 80.000 oz. ausweiten. Hinzu kommen noch die Einnahmen aus der Kupferproduktion. Die dafür notwendigen Investitionen sollen dabei sehr niedrig liegen. Fundamental ist die Gesellschaft damit gerade im Vergleich zu Medusa Mining, die im selben Gebiet operiert, enorm günstig bewertet, wenngleich man ein gewisses politisches Risiko mit einrechnen sollte.

Northern Freegold

Northern Freegold wurde 2005 gegründet und konzentriert sich auf Minenprojekte im kanadischen Yukon-Gebiet, die laufend durch Zukäufe erweitert werden. Die Gesellschaft hob kürzlich



Für die Produktion einer Unze muss enorm viel Gestein bewegt werden.
Foto: Timmins Gold



die Goldgrade und Unzen ihres Freegold Mountain Arealen an. Für das dortige Nucleus Projekt sind nun nach NI 43-101 die Grade um 32% sowie die Unzen als Inferred Ressourcen um 31% erhöht worden. Auch wird die Gesellschaft 2010 weiter explorieren, da man sich einen Tageabbau zu einem späteren Zeitpunkt erhofft. Der Yukon könnte in den nächsten Jahren höchst interessant werden, da u.a. Underworld Resources kürzlich von Kinross Gold übernommen wurde. Das erfahrene Management um Sue Craig und Bill Harris sprechen für Qualität und Nachhaltigkeit. Zudem ist die Aktie derzeit extrem unterbewertet.

Fire River Gold

Fire River Gold treibt die Produktionsaufnahme seiner Nixon Fork Mine, die im Tintina-Goldgürtel in Alaska liegt, weiter voran. Nixon Fork ist voll genehmigt und kann bereits historische Produktionsdaten aufweisen, wonach bis zu 190.000 Unzen unter Tage vorhanden sind. Es konnten bereits erste – sehr gute – Bohrergergebnisse präsentiert werden, u.a. 140 g/t Gold über 4,6 Meter. Weitere 90 Bohrlöcher, die bereits aus 2007 und 2008 stammen, werden noch ausgewertet. In den Abraumbecken liegen ebenfalls bis zu 50.000 oz., die kurzfristigen Cashflow sicherstellen. Fire River Gold ist in den nächsten Monaten sicherlich für weitere Überraschungen gut und will noch bis Jahresende einen NI 43-101-Bericht für die Mine liefern. ■

HINWEIS AUF INTERESSENKONFLIKT (IK)

Bei allen in diesem Artikel aufgeführten Aktien bestehen seitens der beiden Gastautoren Interessenskonflikte. Bei Cadan Res. Und Northern Freegold bestehen auch seitens der Smart Investor Redaktion Interessenskonflikte.

Das Federal Reserve System

Planwirtschaftliches Instrument einer Inflationkultur

Die jüngste Finanzkrise hat die Federal Reserve Bank (FED) bezüglich der Problembewältigung in den medialen Mittelpunkt gestellt. Zusammen mit dem Staat wurden große Banken, Versicherungen und letztendlich das ganze Finanzsystem scheinbar alternativlos und zum Wohle aller vor dem Untergang gerettet. FED-Präsident Ben Bernanke wurde vom „Time“-Magazin sogar zur „Person of the Year“ 2009 gekürt. Wer so viel Lob vom Mainstream erntet, ist uns suspekt. Daher wollen wir die FED einmal genauer unter die Lupe nehmen und versuchen, Mythos von Wahrheit zu trennen.

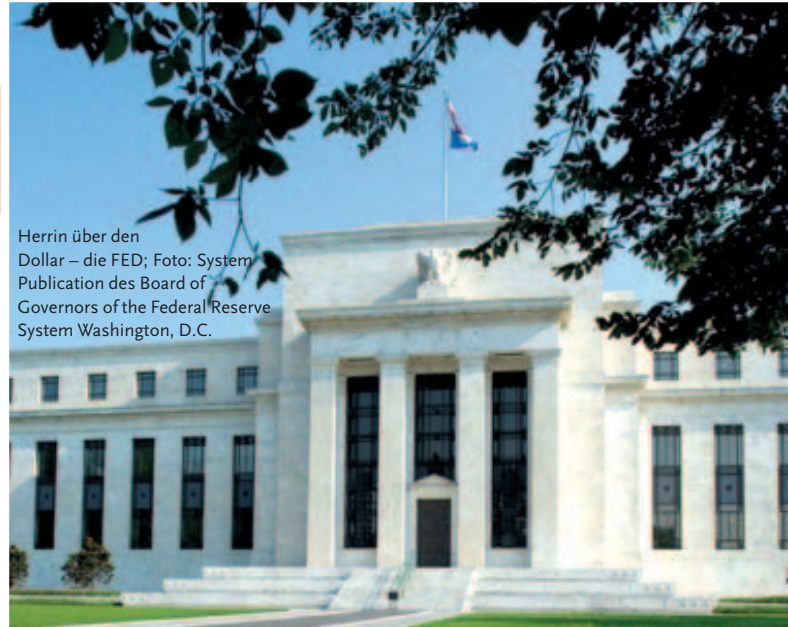


„TIME“-Ausgabe vom 28.12.2009

„The Federal Reserve, the central bank of the United States, provides the nation with a safe, flexible, and stable monetary and financial system.“ Soweit der eigene Anspruch und die Begrüßung auf der Homepage der 1913 per Gesetz gegründeten FED. Ihre Aufgabe ist es, für maximale Beschäftigung, Preisstabilität und moderate, langfristige Zinsen zu sorgen. Konkreter Anlass und Casus Belli für die Gründung der FED war der bis dahin letzte Bank Run von 1907, als – wie so oft in der Geschichte des „modernen“ Bankwesens – viele Banken zusammenbrachen und eine starke Depression im Lande auslösten. Eine Bank der Banken sollte als „Kreditgeber der letzten Instanz“ (Lender of last resort) fortan Banken und Kundeneinlagen schützen. Soweit die Theorie. Abgesehen davon, dass J.P. Morgan damals ein sehr starkes Interesse am Bankrott einer bestimmten Bank nachgesagt wurde und er entsprechend nachhalf, waren die Ursachen aller Bank Runs stets dieselben gewesen: starke Kreditausweitung unter einem unseriösen, sogenannten Fractional Reserve Banking. Dazu später mehr. Die Lösung des Problems wäre mit einem entsprechenden Verbot oder einer marktwirtschaftlichen Lösung – nämlich Insolvenz – zwar einfach gewesen, aber nicht opportun. Stattdessen dienten die Bank Runs damals wie heute als das entscheidende Totschlagargument pro Banken-Bailouts und damit pro FED.

Entenjagd auf Jekyll Island

In mühevoller Recherche und Auswertung von Bibliographien und Zeitungsartikeln hat Edward Griffin die nebulösen Gründungsumstände der FED in seinem 1994 erschienenen Buch



Herrin über den Dollar – die FED; Foto: System Publication des Board of Governors of the Federal Reserve System Washington, D.C.

„Die Kreatur von Jekyll Island“ aufgearbeitet: Sieben mächtige Banker aus dem Umfeld der Morgans, Rockefellers, Rothschilds und Warburgs planten 1910 bei einem geheimen Treffen auf einer Insel vor Georgia, wie sie die Bankenbranche legal kartellisieren könnten. Großen Einfluss innerhalb der als Entenjäger getarnten Gruppe hatten vor allem zwei: zum einen der deutsche Auswanderer und Vertreter der Rothschild-Dynastie, Paul Warburg, der zudem mit der Struktur und Funktionsweise der 1876 gegründeten deutschen Reichsbank bestens vertraut war. Auf der anderen Seite erwies sich Senator Nelson Aldrich, der praktischerweise noch Gesellschafter bei J.P. Morgan und Schwiegervater von John D. Rockefeller jr. war, als nützlicher Verbindungsmann zur Politik. Zusammen mit zwei weiteren Teilnehmern war er auch für den späteren Entwurf des Federal Reserve Act verantwortlich. Die Ziele des elitären Clubs waren laut Griffin folgende:

1. Der Wettbewerb sollte zulasten der kleinen Konkurrenzbanken eingeschränkt werden. Zwischen 1900 und 1910 hatte sich die Zahl der Banken in den USA auf ca. 20.000 mehr als verdoppelt. Der Marktanteil der großen Ostküsten-Banken sank vor allem im Süden und Westen des Landes bedrohlich.
2. Die einzelnen, kleinen Reserven aller Banken sollten in einer großen, gemeinsamen Reserve einer Zentralbank gebündelt werden. Dadurch sollte eine „elastische“ Ausweitung der Geldmenge ermöglicht werden und der damals üblichen industriellen Eigenfinanzierung aus Gewinnen und Rücklagen zugunsten der Fremdfinanzierung entgegen gewirkt werden. Laut Statistiken wurden im ersten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts ca. 70% der Unternehmensinvestitionen intern, also ohne Banken, finanziert. Dies war eine indirekte Konsequenz des damaligen Goldstandards.

>>



Auch die Börsenpanik von 1907 trug zu einer Beschleunigung des Prozesses der Gründung der US-FED bei. Foto: System Publication des Board of Governors of the Federal Reserve System Washington, D.C.

3. Durch einheitliche Regulierungen, z.B. bei der Mindestreservequote, sollte ein Wettbewerb um Qualität und Seriosität ausgeschaltet werden. Alle Banken sollten gleichermaßen zur gewinnmaximalen Kreditexpansion bei laxer Reservepolitik ermuntert werden.
4. Und natürlich suchte man eine Lösung, wie mögliche Verluste der Banken sozialisiert und das Kapital der Eigner vor Insolvenz geschützt werden könnte. Im Falle des Scheiterns gäbe es dann das „soziale“ Netz einer Zentralbank.

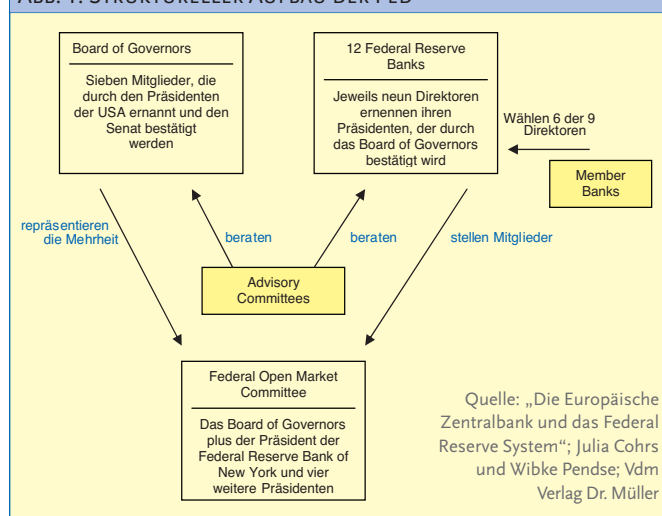
Soweit der grobe Businessplan. Drei Jahre, viele politische Grankämpfe und einige kosmetische Änderungen an den Gesetzesvorlagen später wurde unter Begleitung von massiver Lobbyarbeit der Federal Reserve Act am 22.12.1913 verabschiedet. Schon am Tag darauf unterschrieb US-Präsident Wilson – bekanntermaßen ein Mann der Wall Street – das Gesetz. Es ist wohl unnötig zu erwähnen, wie ernsthaft man sich so kurz vor Weihnachten mit dem komplexen Gesetzentwurf auseinandergesetzt hatte. Grundsätzlich gibt die US-Verfassung allein dem Kongress die Macht, (Münz-)Geld auszugeben und dessen Wert zu bestimmen. Mit dem Federal Reserve Act wurde diese Macht auf die FED übertragen. Dies ist theoretisch per Gesetz jederzeit revidierbar. Was genau aber steckt hinter dieser FED?

Struktur

Landesweit tätige Institute (National Banks) sind Zwangsglied im FED-System. Nur in einzelnen Bundesstaaten aktive Banken können sich dem System freiwillig anschließen (State Member Banks). Diese National und State Member Banks umfassen mit über 8.000 Instituten ca. 40% der US-Bankenbranche. Sie sind formell die Eigentümer der zwölf regionalen Federal Reserve Banks (FRB) und somit des ganzen Systems. Aufgaben der FRB sind vor allem das operative Betreiben des Finanzsystems und Verwaltungstätigkeiten. Das Board of Governors ist die zentrale Regierungsbehörde der FED. Es bestimmt die Mindestreservesätze und nimmt repräsentative Aufgaben wahr. Jedes der sieben Mitglieder wird vom US-Präsidenten für 14 Jahre berufen und vom Senat bestätigt. Aus diesem Kreis werden ein Vorsitzender (Ben Bernanke) und sein

Stellvertreter für vier Jahre vom Präsidenten/Senat bestimmt. Das wichtigste Gremium ist das Federal Open Market Committee, das die entscheidenden Parameter für Geldmenge, Zinssätze, Offenmarktgeschäfte und andere geldpolitische Maßnahmen planwirtschaftlich festlegt. Es setzt sich aus dem Board of Governors, dem Präsidenten der Federal Reserve Bank of New York und vier weiteren der restlichen elf FRB-Präsidenten zusammen. Auf acht geheimen Treffen jährlich werden dann die wichtigen Entscheidungen getroffen. Nach sechs Wochen wird die Öffentlichkeit kurz informiert, Unterlagen der Beratungen werden vernichtet. Laut Griffin genießt nicht einmal die CIA eine solche Heimlichkeit.

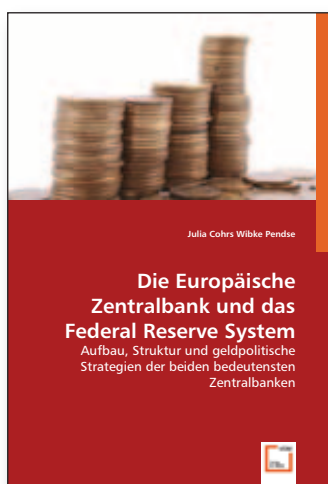
ABB. 1: STRUKTURELLER AUFBAU DER FED



Erst 1935, während der Weltwirtschaftskrise, bekam das System mit dem Banking Act unter US-Präsident Roosevelt seine heutige mächtige Stellung. Denn die zentralen Gremien wurden zu Lasten der regionalen FRB deutlich gestärkt. Eine gesamtstaatliche Ausrichtung der Geldpolitik war die Folge. Vor der Reform legten die FRB beispielsweise den damals wichtigsten Leitzins (Diskontsatz) für ihren Bezirk selbst fest. Ursprünglich war das FED-System also tatsächlich dezentral, sprich „federal“.

Nebelkerzen

Die Hauptkritik der Öffentlichkeit an der FED richtet sich auf den „privaten“ Status: Private Banken besäßen die FED und würden sich das eigene Geld drucken, wofür sie auch noch Zinsen verlangen. Gerne wird auch die Illusion geträumt, der Staat bräuchte gar keine Zinsen auf seine Schulden bezahlen, wenn es die privaten Eigentümer nicht gäbe. Leider werden aber ein paar Details übersehen oder ignoriert: Der FED-Gewinn steht nicht den Eignerbanken zu, sondern dem nationalen Haushalt (US-Treasury). Insofern müsste man eigentlich sagen, dass sich der Staat seine Zinsen selbst bezahlt. Die Anteile an den FED-Banken sind weder veräußerbar noch verpfändbar. Wie bei einer Dorf-Raiffeisenbank haben die Eigner unabhängig von ihrer Beteiligung nur



„Die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve System: Aufbau, Struktur und geldpolitische Strategien der beiden bedeutendsten Zentralbanken“; Julia Cohrs und Wibke Pendse; Vdm Verlag Dr. Müller; 212 Seiten, 79 EUR

eine Stimme, um die relativ bedeutungslosen A- und B-Direktoren der mittlerweile relativ bedeutungslosen FRB zu wählen. Die einzelnen Kapitalbeteiligungen an den FRB, die ca. 3% des Eigenkapitals der einzelnen Member Banks entsprechen sollen, werden mit 6% jährlich verzinst. Dies soll den Nachteil kompensieren, dass die bei der FED hinterlegten Mindestreserven der Banken – anders als bei der EZB – nicht verzinst werden. So flossen für das Fiskaljahr 2008 bei einem FED-Gewinn von 35,5 Mrd. lediglich 1,2 Mrd. USD an tausende Member Banks als Dividenden. Im Vergleich zu den riesigen Bailout-Steuerergeschenken sind das Peanuts.

Auch haben die Eigner keine Aufsichts- oder Kontrollrechte. Insgesamt wirken die Kapitalbeteiligungen innerhalb dieser öffentlich-rechtlichen Konstruktion eher wie ein langfristiges Darlehen mit genossenschaftlichen Mitwirkungsrechten. Der offizielle Einfluss der Member Banks auf die US-Geldpolitik ist unseres Erachtens sehr gering. Dazu passt, dass die State Banks ursprünglich wegen der unverzinsten Mindestreserve kein Interesse hatten, dem FED-System beizutreten. Erst als 1980 per Gesetz die FED-Mindestreservepflicht auch für Nichtmitglieder eingeführt wurde, stieg die Zahl der State Member Banks. Außerdem darf nicht vergessen werden, dass im Mutterland der bürgerlichen Freiheiten die Abneigung gegen staatliche und zentrale Macht immer sehr groß war und vergleichsweise noch immer ist. Dies gilt für Bürger und Bundesstaaten. Insofern hätte eine rein staatliche Notenbank überhaupt keine Chance auf Durchsetzung im Kongress und Senat gehabt.

Cui bono?

Diese oberflächliche und unzutreffende Kritik verstellt leider den Blick auf das tatsächliche Problem, nämlich eine Zentralbank per se. Denn hinsichtlich der gesetzlichen Aufgaben darf man der FED zweifelsohne ein vollständiges Versagen testieren. Weder herrschte jemals Vollbeschäftigung, noch kann man angesichts der vielen Finanzkrisen von einem stabilen Finanzsystem sprechen. Ganz zu schweigen von der Preisstabilität, die sich am einfachsten in der Dollarabwertung von 98% (!) gegenüber dem „barbarischen Relikt“ Gold seit der Gründung ablesen lässt. Aber niemand – außer den Anhängern der Österreichischen Schule – hinterfragt die Existenzberechtigung

ABB. 2: VERGLEICH DER EZB UND DER FED

	EZB	FED
Struktur	EZB mit Sitz in Frankfurt	Board of Governors mit Sitz in Washington plus 12 Federal Reserve Distrikte
Entscheidungsträger	Höchstes Beschlussorgan EZB-Rat: 6 Direktionsmitglieder + 12 Präsidenten der NZBen; alle sind stimmfähig Ausführendes Organ: Direktorium: Präsident, Vizepräsident + vier weitere Mitglieder	Höchstes Beschlussorgan FOMC: Board of Governors (7 Mitglieder) + 5 stimmfähige Federal Reserve Bank Präsidenten + 7 nicht stimmfähige Federal Reserve Bank Präsidenten Board of Governors besitzt Mehrheits- stimmrecht bei geldpolitischen Entschei- dungen.
Ziele	Vorrangig Preisstabilität	Vollbeschäftigung, Preisstabilität und gemäßigte langfristige Zinssätze
Strategie	2-Säulen-Strategie	Multi-Indikatoren-Ansatz
Instrumente	Zur Steuerung der kurzfristigen Zinssätze: - Offenmarktgeschäfte: Hauptrefinanzierungssinnsatz - Mindestreserve - Ständige Fazilitäten	Zur Steuerung der kurzfristigen Zinssätze: - Offenmarktgeschäfte: Federal Funds Rate - Mindestreserve - Diskontpolitik
Unabhängigkeit	Vollkommene Unabhängigkeit, ist keinen Weisungen Dritter unterworfen	Rechenschaftspflichtig gegenüber dem Kongress, geldpolitische Entscheidungen müssen im Rahmen des wirtschafts- politischen Kurses der USA getroffen werden.
Transparenz	- Monatsberichte, Jahresberichte - regelmäßige Pressekonferenzen nach den EZB-Ratsitzungen - halbjährliche Projektionen - keine Veröffentlichung der Protokolle der EZB-Ratsitzungen	- Jahresbericht und monatliche Publika- tionen des Board of Governors - Jahresbericht und regelmäßige Publika- tionen durch die Federal Reserve Bank - Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle des FOMC - Veröffentlichung des Balance of risk statements

Quelle: „Die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve System“;
Julia Cohrs und Wibke Pendse; Vdm Verlag Dr. Müller

einer Zentralbank. Sie wird als vom Staat gegeben erachtet. Aber wozu brauchen wir eine Zentralbank? Warum konnte die Menschheit Jahrtausende ohne eine solche auskommen? Wer profitiert von einer Zentralbank? Das sind die Fragen, die eigentlich auf den Tisch gehören.

Staatlich geförderter Betrug

Einen Teil der Antworten finden wir in der Vergangenheit – im 17. Jahrhundert. Damals bezahlte man auf der ganzen Welt mit dem Geld, für das sich der freie Markt entschieden hatte – mit Gold und Silber. Ein Nachteil der Edelmetalle aber war, dass der Transport oder Handel mit größeren Mengen umständlich sein konnte. Daher kam man auf die Idee, sein Gold bei Banken gegen Gebühr als Depositum zu verwahren und mit den dafür erhaltenen Papierquittungen einzukaufen. Diese Quittun-

gen bzw. Banknoten wurden allseits akzeptiert, weil sie durch eine entsprechende Goldmenge gedeckt waren und jederzeit auf Verlangen eingelöst werden konnten. So gab es um 1860 ca. 8.000 verschiedene, private Banknoten in den USA. Einige dieser Banken beobachteten aber irgendwann, dass die Kunden dank der praktischen Innovation immer seltener ihr Gold abhoben, und schon gar nicht alle gleichzeitig. Und so begann man, zinspflichtige Kredite inflationär auszugeben, die gar nicht durch das eingelegte Gold gedeckt waren. Das war die Geburtsstunde des Fractional Reserve Banking. Die Bank deckte fortan die volle Verpflichtung gegenüber ihren Kunden nur noch mit einem Teil – der sogenannten Mindestreserve.

Don't call it Marktwirtschaft!

Das Spiel ging solange gut, bis die Kunden das Vertrauen verloren und ihr Gold abheben wollten. Und das Zeitalter der Bank Runs nahm seinen Lauf. Diese Geldschöpfung aus dem Nichts funktioniert auch heute ohne Golddeckung: Giralgeldschöpfung. Durch Ausgabe von (kurzfristigen) Krediten, die auf (kurzfristigen) Einlagen beruhen, ist die berühmte Fristenkongruenz zwar immer erfüllt. Der Verpflichtung, alle täglich fälligen Einlagen auf Verlangen zurückzuzahlen, kann aber eine Bank in diesem System zu keinem Zeitpunkt nachkommen. Das Geld liegt ja nicht im Tresor, sondern ist verliehen. Man gibt also ein Versprechen, das wissentlich und von Anfang an nicht gehalten werden kann. Ein unverblender Jurist nennt so etwas Betrug, der unseres Wissens strafrechtlich noch nie sanktioniert wurde – im Gegenteil. Und hier schließt sich der Kreis zur FED. Statt diesem betrügerischen Geschäftsgebaren per Gesetz (Mindest-

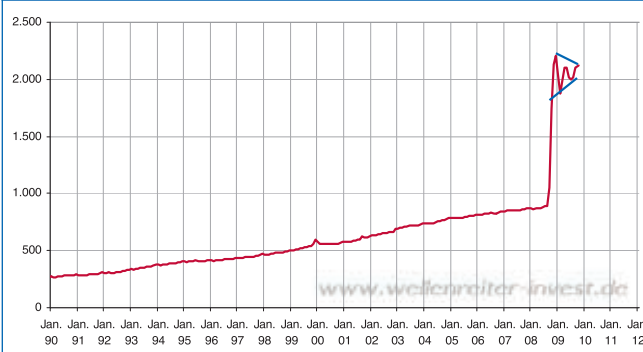
reserve von 100%) oder per Marktwirtschaft (Insolvenz der Banken) zu begegnen, entschied man sich für einen Kreditgeber der letzten Instanz mit der majestätischen Aura des Staates. Und dieser senkte sogar noch innerhalb der ersten Jahre seines Bestehens die gesetzliche Mindestreserve von 21% auf 10% (heute: 3%). Die FED mit dem Monopol der Geldproduktion sichert

zusammen mit dem staatlichen Geldannahmezwang seitdem die Banken vor dem „gerechten“ wirtschaftlichen Tod. Und das mit dem Vorwand der Systemrelevanz. Doch welches System soll hier eigentlich gestützt werden? Dazu muss untersucht werden, wer tatsächlich von einer Zentralbank profitiert.

Inflation als gemeinsames Ziel

Die Kredit- bzw. Geldmengenausweitung im Rahmen des Fractional Reserve Bankings ist für die Banken unbestritten sehr profitabel. Auf das fiktiv geschöpfte und dann verliehene Geld muss jeder Kunde reale Zinsen bezahlen. Das kommt einer Lizenz zum Geld drucken sehr nahe. Ein Kreditgeber der letzten Instanz fungiert als Lebensversicherung für dieses lukrative Geschäftsmodell. Dieser Geldschöpfung wären in einem freien Bankwesen ökonomische Grenzen gesetzt. Insbesondere abnehmendes Vertrauen der Kunden in ihre Bank, eine hohe Bargeldquote und ein kleiner Umfang der Kundschaft einer Bank begrenzen den Missbrauch der Kundeneinlagen. Prof. Murray Rothbard: „Die Bevorzugung und Steuerung des Bankensystems durch den Staat bewirkte die Aufhebung dieser Beschränkungen.“ Somit perfektioniert und multipliziert eine Zentralbank auch noch das Inflationspotenzial des Teildeckungsprinzips. Gemäß Philips/McManus/Nelson („Banking and the Business Cycle“, 1937) wurde das Geldausdehnungsvermögen mit dem FED-System inklusive Absenkung der Mindestreservesätze versechsfacht!

ABB. 3: BILANZSUMME DER US-ZENTRALBANK (FED) IN MRD. USD



Subtile Form der Enteignung

Zudem ermöglicht dieses Geldsystem dem Staat, das Inflationsruder aktiv zu übernehmen. Die FED kann per Knopfdruck, Zinsschraube, Offenmarktgeschäfte oder „Quantitative Easing“ Geld produzieren, wie sie möchte. Beide Geldproduzenten, also Banken und Staat, genießen wie Geldfälscher den großen Vorteil der Erstbezieher („First Receiver“).

Weil sie mit dem neuen Geld als erste zu den alten Preisen einkaufen können, bereichern sie sich in ungerechtfertigter Weise an denen, die erst später – wenn überhaupt – vom neuen „Geldsegen“ profitieren (Cantillon-Effekt). Die Second Receiver sind üblicherweise die den Geldproduzenten nahestehenden Organisationen aus den Bereichen Bürokratie, Rüstung, Wohlfahrt und Medien. Weil diese genügend von den Staatsgeldern erhalten, sind sie auch bereit, dieses System zu stützen. Am Schluss findet „Joe Sixpack“ – der kleine Mann auf der Straße – dann nur noch gestiegene Preise vor. Er wird der Kaufkraft seines hart verdienten oder gesparten Geldes beraubt. Wo es Gewinner gibt, gibt es auch Verlierer. Kein Wunder also, dass die Vermögensschere immer weiter auseinander geht. Aber nicht wegen zu viel, sondern wegen zu wenig Marktwirtschaft!

Die Gewinner ...

Die Inflation wirkt also wie eine versteckte und gigantische Steuer. Für den Staat ist es viel eleganter und subtiler, sich via Zentralbank als durch die imageschädigende Druckerpresse zu bereichern. Letzteres durchschaut das Volk viel schneller und ist typisch für Bananenrepubliken. Der Staat muss verhältnismäßig wenig unpopuläre Steuern erheben. Früher führten Steuererhöhungen häufig zu Revolutionen. Das möchten die Politiker heute verhindern. Mit dem geschaffenen, ungedeckten Geld erkaufen sich die „Staatsdiener“ durch Wählerwohl- >>

Anzeige

westgold
Edelmetallhandel



www.westgold.de

„Besser als Geld aus dem Nichts“

Peter Altmiks im Interview über die Zentralbankpolitik und die Möglichkeiten eines Free-Banking-Systems, künftige Krisen zu verhindern

Smart Investor: Herr Altmiks, was ist Ihrer Meinung nach, als Herausgeber des Sammelbands „Im Schatten der Finanzkrise“, ursächlich für die Krise?

Altmiks: Neben expansiver Geldpolitik vor allem niedrige Kreditstandards in den USA, Verbriefungstricks, aussagegelose Ratings und politisch gewollte Eingriffe in den Finanzmarkt mit falscher Regulierung. Die Hauptursache aber sind die Zentralbanken. Sie schufen einen Liquiditätsüberschuss und dadurch ein entsprechendes Verhalten der Banken, bis hin zu riskanten Derivaten. Das Paradoxe ist aber, dass die Krise mit dem gleichen Mittel bekämpft wird: durch Absenkung der Zinsen und einer Geldschwemme.

Smart Investor: Einige Ihrer Autoren fordern daher, das Zentralbankensystem abzuschaffen und ein „Free-Banking-System“ einzurichten, in welchem Banken staatlich unabhängige Währungen herausgeben.

Altmiks: Natürlich haben Zentralbanken sinnvolle Funktionen, aber die könnte man privatisieren und deren schädliche Funktionen abschaffen. Das Problem ist der Übergang zu einem wettbewerblichen Währungssystem, durch Zulassung konkurrierender Währungen und Aufhebung der Monopole der Zentralbanken. Das erfordert einen sukzessiven Übergang.

Smart Investor: Ist ein sukzessiver Übergang überhaupt möglich, angesichts der von den Zentralbanken geschaffenen enormen Geldmenge?

Peter Altmiks, geboren 1965 in Höxter, studierte Ökonomik an der Universität Paderborn und am St. Olaf College, USA. Promotion an der Universität Potsdam. Seit 2005 ist er Referent im Liberalen Institut der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit.



Peter Altmiks

Altmiks: Gerade aufgrund dieser Summen ist eine plötzliche Umstellung unmöglich. Das Monopol der Zentralbanken muss sich langsam auflösen, bis ausreichend gut funktionierendes Geld parallel zum staatlichen Währungssystem entstanden ist. Auch braucht es einen sanften Übergang, da die Menschen sich wieder an die Nutzung verschiedener Währungen gewöhnen müssen.

Smart Investor: Was wären die Konsequenzen eines solchen Systems?

Altmiks: Gewaltige Geldexpansionen würde es so nicht mehr geben, denn den Regierungen wird die Möglichkeit einer Niedrigzinspolitik genommen. Die Geldmenge würde sich durch Orientierung an der tatsächlichen Nachfrage auf einem stabilen Niveau einpendeln und nicht sofort drastisch reduziert werden, daher befürchte ich für die Wirtschaft keine große Beein-

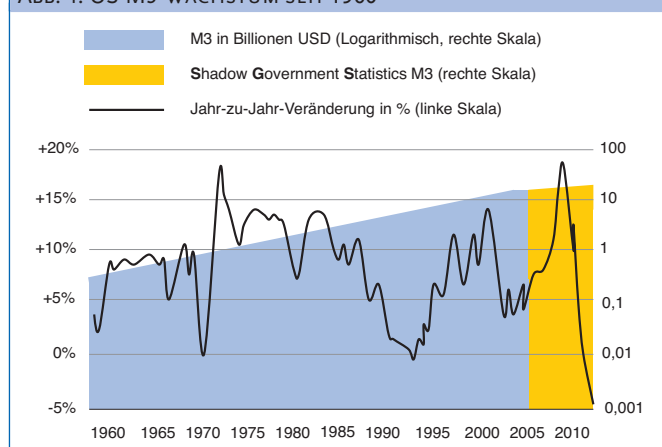
taten und Wahlversprechen indirekt die eigenen Stimmen. Viele Befürworter von Kriegen oder sozialen Wohltaten würden ganz anders über diese „Notwendigkeiten“ denken, würden sie die

ehrliche Rechnung in Form von Steuererhöhungen serviert bekommen. Durch die vom Staat geförderte Giralgeldschöpfung sind die Banken als zweite maßgeblich für die Entwertung des Geldes verantwortlich. Was schlecht für die fleißigen Sparer ist, ist gut für den größten Schuldner – den Staat. Denn reziprok zum Geldvermögen werden Schulden inflationsbedingt real immer weniger wert. Mit einer „unabhängigen“ Zentralbank fällt zudem kein direkter Inflationsmakel auf den Staat, der aber für die Inflation letztendlich verantwortlich ist. Mit promovierten und habilitierten Wirtschaftswissenschaftlern als FED-Banker wird zudem eine Illusion der Seriosität und Kompetenz des Zentralbankwesens erzeugt.

... Banken und Politiker!

Die Banken versorgen den Staat mit Krediten, also mit Geld. Aktuell 18 sogenannte „Primary Dealer“ müssen bei allen Finanzmarktaktionen der FED mit einbezogen werden. Und kassieren für diese „Dienstleistung“ natürlich Gebühren und Provisionen. Bei jeder Anleihenemission bleiben geschätzte 0,2% bei der Wall Street hängen. Dank des chronischen Ver-

Abb. 4: US-M3-WACHSTUM SEIT 1960



Quelle: St. Louis FED, shadowstats.com, Stand: 3. April 2010

trächtigung. Zudem hingen viele der früheren Konjunkturschwankungen mit Geldexpansionen zusammen. Auf- und Abschwünge würden also einem geringeren, aber stetigen Wachstum weichen, sobald Geldangebot und -nachfrage in einem gewissen Gleichgewicht sind.

Smart Investor: Lässt sich ein „Free-Banking-System“ denn etablieren? Schließlich werden die „gierigen Banker“ von der Öffentlichkeit als Ursache der Krise wahrgenommen.

Altmiks: Die „gierigen Banker“ setzen nur die Politik um, welche die Zentralbanken vorgeben. Wenn diese den Markt mit Liquidität überschwemmen, entwickeln die Banker entsprechende Anlageprodukte. In einzelnen Regionen gibt es mittlerweile organisierte Tauschbörsen. Sie kommen zwar aus einer ganz anderen, antikapitalistischen Ecke [lacht], doch zeigen sie das Misstrauen der Menschen. Sie zweifeln an der Geldpolitik und den Währungen, sie wissen, warum Geld ursprünglich in Warenwerten wie Gold und Silber verwurzelt war.

Smart Investor: Müssen also die Währungen gedeckt sein?

Altmiks: Stellt man die aktuelle Geldmenge den Goldreserven gegenüber, erscheint eine hundertprozentige Deckung unmöglich. Ein enormer Anstieg des Goldpreises und extreme Inflations- bzw. Deflationsstöße wären die Folge. Eine Teildeckung ist aber sinnvoll. Denn das wäre schon einmal mehr, als Geld einfach so aus dem Nichts zu schöpfen. ■

Interview: Fabian Grummes, Sabine Kamrath



„Im Schatten der Finanzkrise. Muss das staatliche Zentralbankwesen abgeschafft werden?“ von Peter Altmiks (Hg.), Olzog Verlag, München 2010, 158 S., 24,90 EUR. Eine Sammlung von sechs Aufsätzen verschiedener Autoren zur Rolle der Zentralbanken im Währungssystem. Diskutiert werden Probleme, Risiken und Lösungen.

schuldungswahns ein Bombengeschäft! Aktuell werden diese Banken auch zwischengeschaltet, um neue Staatsanleihen durch die FED zu monetarisieren. Die Banken zeichnen die neuen Bonds zunächst auf eigene Rechnung und gaukeln Marktinteresse sowie gute Bonität von Uncle Sam vor. Fast im Gegenzug werden die Bonds dann an die FED weitergereicht, die dafür frisch gedrucktes Zentralbankgeld locker macht. Zusätzlich zu dem schon großen finanziellen Einfluss der Wall Street auf die Politik profitiert die Branche von süßen Lobbyfrüchten mittels Personalunionen und Cliquenwirtschaft. Reihenweise zogen Banker als Berater und Minister nach Washington und gaben sich die Klinke in die Hand. Insbesondere bei Goldman Sachs und J.P. Morgan war das Recruiting sehr erfolgreich. Paulson, Summers, Geithner, Rubin sind nur die jüngsten Vertreter der Wall Street, die zu anspruchlosen Staatsdienern mutierten. Dafür wurden sie sogar als „patriotisch“ bewundert, weil sie scheinbar selbstlos zweistellige Millionen-Gagen gegen ein niedriges sechstelliges Beamtengehalt tauschten. Oder gibt es doch andere Motive, vom Big Apple ins langweilige Washington zu ziehen? Der frühere Generalstaatsanwalt von New York Eliot

Spitzer nennt die FED und ihren Dunstkreis einen lukrativen „Inside-Job“. Dazu passt auch das Image der FED als Erfüllungsgelhilfen der Wall Street. In Finanzmarktkreisen wird immer wieder kolportiert, dass die FED mit ihren Maßnahmen nur den Vorgaben des Marktes folgt, nicht umgekehrt.

Moral Hazard und Narrenfreiheit

Der größte Vorteil für die Finanzjongleure dürfte aber – wie von den Gründern vorgesehen – in der wirtschaftlichen Unsterblichkeit der Banken liegen. Das bedeutet nichts anderes als maximale Renditechancen ohne Existenzsorgen. Trotz lächerlicher Eigenkapitalquoten von 2 bis 5% und vollen Risikos im Eigenhandel sowie bei der Kreditvergabe haben die „too big to fail“-Banken kein Todesurteil vom Marktrichter zu befürchten. Sie haben Narrenfreiheit zum Wohle ihrer Eigner und Mitarbeiter. Denn wenn einer großen Bank die Pleite droht, muss der Staat mit der FED den Pleitier retten, um gleichzeitig das Inflationssystem bzw. sich selbst zu retten. Prof. Guido Hülsmann – wichtiger Vertreter der Österreichischen Schule – spricht von einer „monetären Vollkaskoversicherung“ für die Banken. Die Prämie müssen die in Geiselschaft sitzenden Steuerzahler nolens volens zum Wohle ihrer nicht gedeckten Einlagen bezahlen. Kleine Banken genießen diesen Luxussozialismus nicht. Das zeigen die fast unbemerkten 181 US-Bankpleiten (Stand: 4.3.2010) in der jüngsten Finanzkrise ab dem Jahr 2008. Lehman Brothers war eine die Regel bestätigende Ausnahme. Gerüchten zufolge soll die unterlassene Hilfeleistung eine Vergeltung für die mangelhafte Kooperation Lehmans bei der Bewältigung der LTCM-Krise 1998 gewesen sein. Zudem war Lehman-Chef Richard „Gorilla“ Fuld sogar für die niedrigen Investmentbanker-Maßstäbe alles andere als ein Sympathieträger und galt als Intimfeind des damaligen Finanzministers und früheren Goldman Henry Paulson.

Des Teufels Banker

All diese Privilegien und jüngsten Rettungsmaßnahmen müssten die Branche eigentlich dankbar und devot machen. Doch weit gefehlt. Die Milliarden Gewinne der Banken 2009 – Ergebnis aus dem Abladen der Subprime-Schrottpapiere bei der FED und dem mit zinslosen FED-Krediten finanzierten Eigenhandel – werden >>

Anzeige

„leistungsgerecht“ als Boni an die Mitarbeiter und als Kapitalerträge an die Aktionäre verteilt. Und der rettende Steuerzahler? Wer den Schaden hat, braucht für den Spott nicht zu sorgen. So erklärte Go(I)ddman-Chef Lloyd Blankfein allen Ernstes, er verrichte „Gottes Werk“. Sein Gott kann wohl nur der Teufel sein. Das Volk darf nicht einmal erfahren, welche Banken wie stark von der Umverteilung von unten nach oben profitiert haben. Doch es kommt noch schlimmer. Als Konsequenz aus der Finanzkrise soll die FED – durch jahrzehntelange Politik des billigen Geldes der wesentliche Verursacher der Krise – noch mehr das Finanzsystem überwachen und regulieren. Der Bock wird auch noch zum Obergärtner befördert. Bekanntlich ist die menschliche Dummheit grenzenlos, aber hier können sich für dieses Verhalten eigentlich nur verschwörungstheoretische Erklärungen aufdrängen.

Wind of Change

Doch die Aufschreie werden lauter, der Wind für das Establishment eisiger. Und der Widerstand bekommt ein Gesicht: Ron Paul (SI 2/2010). Der 74-jährige Arzt sitzt seit vielen Jahren für die Republikaner im Kongress und führt die Truppen für wahre wirtschaftliche Freiheit an. Auch er ist ein Anhänger der Austrian Economics, möchte das Goldgeld und Free Banking – also eine wirkliche Marktwirtschaft im Bankwesen – zurück haben. Mit seinem Gesetzentwurf zur Überprüfung der FED wurde er anfangs belächelt und ignoriert. Nach dem Kongress müsste jetzt nur noch der Senat zustimmen, um eine Revolution im FED-Kartell auszulösen. Dort stagniert jedoch der Zuspruch, und es wird wohl bei einem Achtungserfolg bleiben. Aber das dekadente Rom fiel auch nicht an einem Tag. Bernanke hatte für den Fall eines Audits schon einmal trotz mit einem globalen Wirtschaftskollaps gedroht und das Vorhaben als „feindlich“ bezeichnet. Dabei galt doch gerade für Freiheitsrechte einschränkende Politik immer die Floskel: Wer nichts zu verbergen hat, hat nichts zu befürchten. Aber wahrscheinlich fürchtet Bernanke bei einer Goldinventur – die letzte soll unter Präsident Eisenhower stattgefunden haben – einen „unerklärlichen Schwund“. Auch könnte das parasitäre Geschäftsgebaren des Systems für jeden offensichtlich werden. Das eigentliche Ziel Pauls ist aber identisch mit dem Titel seines Buchs: „End the FED!“

Lösung

Bei so mächtigen Gegnern ist eine Reform natürlich nur sehr schwer umzusetzen. Die Abschaffung der FED kann daher nur ein langfristiges Ziel sein. Zuerst muss sich aber die Erkenntnis nicht nur in der breiten Bevölkerung, sondern auch bei den politischen Entscheidungsträgern durchsetzen, wer hier welches System zu welchem Zweck schützt. Zwischenschritte könnten dann die Wiedereinführung des Glass-Steagall Act (Trennung Investment- vom Kreditgeschäft), schrittweise Einführung der 100%-Deckung der Einlagen oder ein Schuldenverbot des Staates sein. Der darauf folgende deflationäre Prozess würde sicherlich sehr hart werden. Obwohl dies langfristig gesund und reini-



Ron Pauls „End the FED!“ gibt es nun auch auf deutsch. Wir werden das Buch, welches im Kopp Verlag erschienen ist, in der kommenden Ausgabe besprechen.

MEILENSTEINE DER GELDVERSTAÄTLICHUNG

Auch die finanzielle Freiheit verliert man nicht über Nacht, sondern scheinbar schleichend. Die Etablierung der Zentralbanken war ein vorläufiger Höhepunkt in einer langen Kette von Einschränkungen des freien Geldes. Diese schleichenden Eingriffe machen es für uns so schwer, radikal klingende Lösungen zu denken. Fast jeder heute lebende Mensch kennt kein anderes System als das mit staatlichen Notenbanken oder Papiergeld. Sie sind so selbstverständlich wie die vergleichbar junge Einkommensteuer. Dass diejenigen, die das System ändern könnten, als Systemgewinnler kein Interesse daran haben, ist das Dilemma. Leider haben sie mit ihrer Medien-, Meinungs- und Bildungsmacht auch die Schlüssel in der Hand, dass dies so bleibt. Nachfolgend die wichtigsten, weitgehend chronologisch sortierten „Meilensteine“ zur staatlichen Kontrolle des privaten Geldes:

- Münzprägemonopol der Herrscher
- Streckung der Münzlegierungen
- Nationalisierung des Gold-Geldes durch nationale Währungsnamen
- Bimetallismus: Festlegung von festen Tauschverhältnissen zwischen Gold und Silber
- Aussetzung der Metallauszahlung bei Bank Runs oder Kriegen
- Einführung von Zentralbanken
- Loslösung des Papiergeldes von einer Metallbindung
- Zahlkraft- und Währungsgesetze
- Festlegung eines gesetzlichen Zahlungsmittels
- staatliches Geldmonopol mit Druckerpresse
- Goldbesitzverbot und Enteignung (u.a. in den USA, Sowjetunion, 3. Reich)
- Kriminalisierung von Bargeld
- Kapitalverkehrskontrollen
- Internationalisierung des Zentralbankwesens durch IWF, Weltbank, BIZ



Ron Paul

gend für die Wirtschaft wäre, dürfte dies politisch kaum konsensfähig sein. Die kurzfristigen Ziele der Politiker in einer indirekten Demokratie, nämlich Wahl und Umverteilung, stehen diametral zu einer langfristig wirtschaftlichen Prosperität der Gesellschaft. Ein Weiter-so bis zum finalen Untergang des kleptokratischen Finanzsystems ist somit wahrscheinlich – trotz oder gerade wegen der FED!

Fazit

Ganz nüchtern betrachtet ist die FED das falsche, aber opportune Mittel, um ein durch unseriöse Geschäftspraktiken verursachtes Problem zu bekämpfen. Eine Zentralbank ist nichts anderes als ein Instrument für staatliche Planwirtschaft auf dem Geldmarkt. Die durch sie produzierte Inflation kann ideal kaschiert werden. Nur zwei Kasten profitieren von dieser Inflationkultur: Politiker und Banken! Diese Bruderschaft hat für den Rest der Gesellschaft katastrophale Konsequenzen hinsichtlich der Kaufkraft des Geldes, des Vermögenserhaltes und der wirtschaftlichen Freiheit. Die Forderung Ron Pauls nach einem Ende der FED ist richtig. Das gilt aber auch für jede andere Zentralbank auf dieser Welt.

Bernhard Wageneder

Bio-Food – ein gefundenes Fressen

Im Crack-up-Boom haben Aktien von Naturkostherstellern Potenzial.

Ob Gammelfleisch-Skandale, Pestizid-Belastungen oder Gentechnologie – es gibt gute Gründe, auf eine gesunde Ernährung zu achten. Zwar entwickelte sich zuletzt der Absatz von Biokost weltweit wegen der Wirtschaftskrise nicht mehr so stürmisch wie in den Jahren zuvor. Doch zumindest in den USA, dem mit rund 25 Mrd. USD umsatzstärksten Biomarkt, dürften auch fortan zweistellige Wachstumsraten (2008: +16%) die Regel sein. Der US-Biohandelsverband OTA geht jedenfalls von einem jährlichen Plus von 11% bis 2025 aus.

Langzeitstudien fehlen

An den guten Perspektiven dürfte auch eine von der London School of Hygiene & Tropical Medicine publizierte Studie wenig ändern, nach der Biokost hinsichtlich des Nährstoffgehalts nicht gesünder sein soll als herkömmliche Nahrung. Denn die Forscher, die 162 Erhebungen aus 50 Jahren auswerteten, haben keine Analysen zu Rückständen von Ackergiften und Nitraten berücksichtigt. Fakt ist aber, dass biologisch angebaute Lebensmittel weniger Pestizide enthalten. Daneben müssen zum Beispiel der Schutz der biologischen Artenvielfalt sowie Kriterien des Umwelt- und Tierschutzes erfüllt sein. Sicher ist: Erst Langzeitstudien werden einen Gesundheitsvorteil von Naturkost belegen können.

Wie immer man zur Bionahrung stehen mag: Im Crack-up-Boom werden sich mehr Verbraucher für (vermeintlich) gesündere und schmackhaftere Lebensmittel entscheiden und dafür tiefer ins Portemonnaie greifen – gemäß dem Motto: „Man gönnt sich ja sonst nichts!“. Eine solche Haltung dürfte die Aktien von Biokostherstellern beflügeln.

Vom Joghurt bis zum Energy-Drink

CEO John Mackey hat Whole Foods mit 8,5 Mrd. USD Jahresumsatz zum größten Biolebensmittelverkäufer der USA gemacht. Nach zuletzt massiven Verlusten sackte der Aktienkurs bis Ende 2008 allerdings auf unter 9 USD ab. Ein Grund für den Niedergang: Verbrau-

cher gaben sich während der Rezession häufiger mit Produkten der Billig-Supermarktkette Wal-Mart zufrieden. Inzwischen hat Whole Foods die Trendwende geschafft, der Kurs hat sich vervierfacht. United Natural Foods wächst als Vertriebs Händler von biologischen und naturnahen Erzeugnissen jährlich im Schnitt um 12%. Das Unternehmen liefert mehr als 60.000 Produkte an über 17.000 Kunden. Die Palette reicht von Lebensmitteln (inklusive Tiefkühlkost) über Nahrungsmittelzusätze bis hin zu Körperpflegeprodukten.

Die Hain Celestial Group produziert neben Backwaren, Cerealien und Speiseölen auch Biogetränke und -snacks. Die Erlöse erreichten 2008/09 (per 30. Juni) mit 1,135 Mrd. USD ein Rekordniveau. Konkurrent Hansen Natural gilt als Übernahmekandidat. Der Hersteller von Eistees, Soda, Soft- und Energy-Drinks hat 2009 den Nettogewinn um 93,2% auf 208,7 Mio. USD gesteigert. Der Vorstand will Aktien im Wert von bis zu 200 Mio. USD an der Börse zurückkaufen. Dean Foods, US-Marktführer bei Milchprodukten, gefällt der Ratingagentur Moody's wegen der komfortablen Liquidität und des hohen Cashflows. Green Mountain Coffee Roasters hat Anleger mit ihrem ungestümen Wachstum und hervorragenden Geschäftsmodell in einen Koffeinrausch versetzt – in nur vier Monaten schoss der Kurs um 60% in die Höhe. Die auf schonende Röstverfahren spezialisierte Firma hat sich dem „Fair Trade“ verschrieben. Piper Jaffray hat das Kursziel auf 105 USD angehoben.

Gesunde Kost aus Westeuropa

Wessanen, einst ein konventioneller Nahrungsmittelhersteller, zählt inzwischen zu den führenden Unternehmen des Naturkostsektors in den USA und in Westeuropa. Die Niederländer vertreiben ihre Biolebensmittel und Feinkostspezialitäten an Vegetarier und Menschen, die eine Diät einhalten müssen. Die Frosta AG aus Bremerhaven will ihr Angebot an Tiefkühlkost erst noch auf Bio umstellen: Ab 2012 soll zum Beispiel sämtlicher Fisch aus bestandserhaltender und umweltschonender Fischerei kommen. Der Aktienkurs ist im April nach oben ausgebrochen.

Fazit

„Bio“ ist kein Rezept zur Weltrettung, sondern eher eine besondere Form von Feinkost. Auf dieser Basis kann Bionahrung eine dauerhafte profitable Nische im Lebensmittelmarkt finden. Vor einer ideologischen Überhöhung des Subsektors sollten sich Anleger jedoch hüten, da noch keine stichhaltigen Beweise für einen Gesundheits- und Ökovorteil der Biokost vorliegen. ■

Michael Heimrich

BIOKOST-AKTIE IM ÜBERBLICK

UNTERNEHMEN	WKN	KURS*	MCAP**	UMSATZ 10E**	UMSATZ 11E**	EPÄ 10E*	EPÄ 11E*	KGV 10E
DEAN FOODS [USA]	900 219	12,16	2.204,6	9.164,0	9.463,0	1,16	1,28	9,5
FROSTA [D]	606 900	20,60	132,9	431,5	453,1	1,71	1,85	11,1
GREEN MOUNTAIN C.R. [USA]***	887 856	71,53	3.126,9	983,2	1.303,0	1,53	2,16	33,1
HAIN CELESTIAL GROUP [USA]***	908 170	13,81	563,9	696,3	725,3	0,80	0,92	15,0
HANSEN NATURAL [USA]	923 894	30,84	2.718,9	942,8	1.033,0	1,85	2,08	14,8
UNITED NATURAL FOODS [USA]***	903 615	22,13	955,8	2.731,0	2.912,0	1,16	1,32	16,8
WESSANEN [NL]	A0J 2RH	3,05	206,2	690,0	686,9	0,10	0,21	14,5
WHOLE FOODS MARKET [USA]***	886 391	28,94	4.930,0	6.626,0	7.139,0	0,93	1,07	27,0

*) in EUR; **) in Mio. EUR; ***) gebrochenes Geschäftsjahr 09/10 und 10/11

Korrekturen – Ein Indikator für die Trendfortsetzung oder die Trendumkehr?

Beispielhafte Anwendung des Gesetzes von Angebot und Nachfrage

Jeder Finanzmarkt kennt Rallys und Korrekturen in Bullen- wie in Bärenmärkten. Während einer Korrektur stellt sich immer die Frage, ob es sich „nur“ um eine Korrektur mit anschließender Trendfortsetzung oder bereits um eine Trendwende handelt. Die genaue Betrachtung des Volumens kann bei der Einschätzung der technischen Stärke/Schwäche eines Marktes gute Hinweise liefern.

Wyckoffs Vermächtnis

Nach Richard D. Wyckoff (siehe Titelstory in Smart Investor 4/2010) bewegen sich die Finanzmärkte aufgrund des Gesetzes von Angebot und Nachfrage in die Richtung des höheren Handelsvolumens. Welche Kräfte den Markt wie bewegen, kann man zum Beispiel erkennen, indem man das Volumen zwischen den Aufwärts- und Abwärtsbewegungen misst und miteinander vergleicht. Bei einem intakten Aufwärtstrend sollte das Volumen der Aufwärtsbewegung (vom Swing-Tief zum Swing-Hoch) insgesamt größer sein als bei der darauf folgenden Abwärtsbewegung, einer Korrektur (vom Swing-Hoch zum Swing-Tief). Die idealtypische Korrekturbewegung (gegenläufiger Preistrend) bei gleichzeitigem Rückgang des Volumens (Volumentrend) lässt eine Trendfortsetzung antizipieren, die in der Nähe etablierter Trendlinien wieder günstige Einstiegskurse offeriert.

Ein Aufwärtstrend kommt in Gefahr, wenn entweder die Aufwärtsbewegungen (Up-Swings) gegenüber den vorhergehenden Aufwärtsbewegungen an Volumen einbüßen und/oder die folgenden Abwärtsbewegungen (Down-Swings) relativ an Volumen zulegen oder sogar die Up-Swings absolut übertreffen. Da die Bewegungskräfte der Märkte oft über ein eigenes Momentum verfügen, kommt es nicht allzu selten vor, dass die Märkte ihren Trend kurzfristig fortsetzen, obwohl das Volumen – insgesamt betrachtet – zurückgeht. Diese Divergenz weist aber deutlich auf die technische Verfassung des Marktes hin und bietet dem Volumen-Analysten eine Chance, seine Positionierung zu überprüfen.

Beispiel DAX-Future

Im Chart des DAX-Futures kann man erkennen, dass der bisherige Aufwärtstrend intakt ist. Die Down-Swings weisen jeweils deutlich weniger Volumen auf als die vorhergehenden Up-Swings. Der Charakter der vermutlich bald anstehenden Korrektur wird zeigen, ob der DAX weiterhin Stärke zeigen kann oder ob das Volumen beim nächsten Down-Swing diesmal das Niveau des vorhergehenden Up-Swings übertreffen wird. Natürlich eignet sich gegenüber dieser quantitativen Verfahrensweise auch die rein visuelle Einschätzung der Gesamtsituation. Der Vorteil dieser Methodik liegt dann in der flexibleren Auswahl signifikanter Swing-Hochs und Swing-Tiefs. Mit bloßem Auge ist oft frühzeitig und deutlich zu erkennen, wenn bei Korrekturen das Volumen entweder stark zurückgeht oder zu-



nimmt. Bei Swings mit ungefähr der Hälfte oder weniger des vorhergehenden Swing-Volumens bei gleichzeitig größerer Preisbewegung spricht der Markt eigentlich eine deutliche Sprache (Shake-out). Wenn sich Angebot und Nachfrage die Waage halten, sollte man abwarten, bis man wieder deutlichere Zeichen von Stärke oder Schwäche erkennen kann.

Fazit

Mit Hilfe des Handelsvolumens kann die Kraft der einzelnen Swing-Bewegungen gemessen oder quantifiziert werden. Der Vergleich dieser Bewegungskräfte dient der Ermittlung der wahrscheinlicheren weiteren Kursentwicklung.

Dr. Reinhard Bauernfeind

Anzeige

Lesen Sie kostenlos unser Tagebuch



"Der Goldpreis-Anstieg geht bis 1.204 - 1.216 USD und ist dann zu Ende" (06.11.2009)

HERIBERT MÜLLER TRUST AG
RISIKO - UND TIMING - MANAGEMENT
www.hm-trust-ag.de

Neuseeland

Stressfreie Zone am anderen Ende der Welt

Foto: Privatchiv Richard Schneider

Saftige grüne Wiesen, im Schatten dösende Schäfchen, Schauplatz für das Film-Epos „Herr der Ringe“, weit und breit keine Menschenseele und nicht selten Zielort für die Hochzeitsreise eines frisch vermählten Pärchens. Dieses einfache Bild von Neuseeland ist jedoch nicht ganz vollständig.

Der große Schnitt

Denn in Neuseeland, damals so etwas wie das Albanien des Westens, gab es im Jahr 1984 vor allem eines: Kontrollen. Preise, Löhne, Einfuhren und die Währung – alles wurde per Dekret festgezurret und sicherte die Garantie auf Arbeit sowie das engmaschige soziale Netz ab. Der durchschnittliche Steuersatz lag bei 60%. Außerdem wurde die Landwirtschaft, der mit weitem Abstand wichtigste Wirtschaftszweig Neuseelands, extrem bezuschusst. Beispielsweise wurden die Bruttolöhne zu 38% aus der Staatskasse bezahlt. Für viele Linksromantiker mag dies eine Traumkonstellation sein, aber die neuseeländische Regierung unter dem damaligen Premierminister David Lange und seinem Finanzminister Roger Douglas (nach ihm wurden die Reformen benannt: Rogernomics) wollten das Zerbersten des Systems verhindern. Die Macher in Wellington schafften Subventionen bis Ende 1987 ohne Übergangsfristen einfach ab. Dazu führten sie die bis dato unbekannte Mehrwertsteuer ein, mit der Begründung, sie sei viel einfacher und kostengünstiger zu erheben als die komplexe Einkommensteuer. Neuseeland wurde zu einer freien Marktwirtschaft umgebaut.

Willkommen im Unternehmer- und Bauernstaat

Den 4,1 Mio. „Kiwis“ wurde sehr viel abverlangt, nur drosselte die Regierung zwischenzeitlich das Reformtempo. Maggie Thatcher scheiterte exakt daran, ihre Wähler zu überfordern. Der Neuseeländer hat aus dieser Zeit viel gelernt und zeigt sich daher notwendigen Reformen gegenüber aufgeschlossen. Das bestätigt auch Philipp Vorndran, Anlagestrategie beim Vermögensverwal-

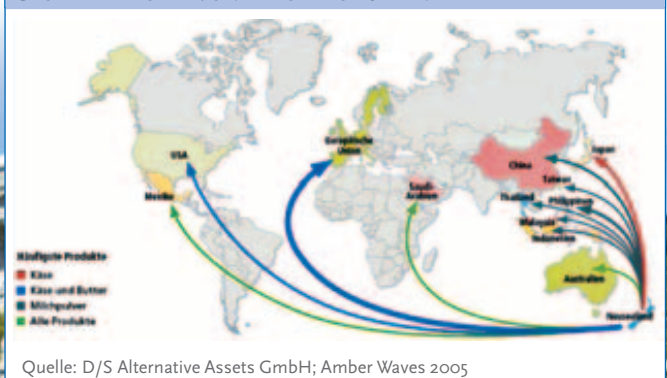
ter Flossbach & von Storch: „Die Bevölkerung ist nach wie vor reformbereit, vor allem aber ist sie ehrlich zu sich selbst. Familien erzählen frei über das Scheitern bestimmter Lebensabschnitte. In Europa dagegen wird das Scheitern ausgeblendet und stattdessen nur von Erfolgen gesprochen.“ Dennoch gibt es rückwärtend auch kritische Stimmen. Demnach seien die Reformen trotz allem zu rasch vonstatten gegangen, der Verkauf von Staatseigentum habe zudem nicht selten in einem Desaster gemündet. Trotzdem will zum Beispiel keiner der 13.000 Milchbauern zu den alten Zuständen zurück, denn die Einführung von Wettbewerb hat viele der jetzt noch aktiven Landwirte gestärkt.

Weltmeister beim Milchexport

Heute ist Neuseeland mit 35% Weltmarktführer beim Milchexport, noch vor der gesamten EU25-Zone und Australien. Dabei liegen die Produktionskosten bei knapp der Hälfte im Vergleich zu Deutschland. Der Erfolg im Agrarsektor hängt eng mit den Reformen der 80er-Jahre zusammen. Was für die Milchbauern galt, zählte auch für das ganze Land: Die Menschen mussten lernen, unternehmerisch zu denken. Von diesem Umlernprozess, der eine Grund- und Kreativkultur schaffte, zehrt das Land bis zum heutigen Tag. Mittlerweile gehört Neuseeland zu den unternehmerfreundlichsten Volkswirtschaften, im Doing-Business-Ranking der OECD belegt das Land den zweiten Platz. Wer in Neuseeland ein Unternehmen gründen möchte, muss sich jedoch mit dem stark britisch geprägten Rechtssystem auseinandersetzen. Vermögen wird in Neuseeland weitestgehend an einen Trust übertragen. Dieser ist ein Rechtsmantel, der Vermögen besitzt und verwaltet. Der Begünstigte eines Trust ist somit vermögenslos, kommt aber in den Genuss des Einkommens aus dem Trust-Vermögen. Im Gegensatz zum regulären Erwerbseinkommen, das mit 39% besteuert wird, werden Erträge aus dem Trust nur mit 33% besteuert. Für Ausländer hält Neuseeland ein besonderes Vehikel bereit: Den New Zea-

Von der neuseeländischen Hauptstadt Wellington aus wurde der Strukturwandel gestaltet und gesteuert.

GLOBALE EXPORTE VON MILCHPRODUKTEN





Neuseeland liegt am anderen Ende der Welt, und übt dennoch auf Viele eine ungeheure Anziehungskraft aus. Auckland ist wohl einer der ganz wenigen Hot Spots für Nachtschwärmer. Ansonsten steht Neuseeland eher für Ruhe, Abgeschiedenheit und natürliche Schönheit.

Foto: Privatarchiv Richard Schneider



Hintergrund

Umlagefinanzierung – was ist das?

Da Neuseeland erkannt hat, sich aus der agrarisch-touristischen Schiene weg entwickeln zu müssen, werden im Bildungssystem, das ebenfalls stark britisch geprägt ist, große Anstrengungen unternommen. Für ein Jahr Schule müssen Eltern etwa 2.500 EUR aufbringen, für die Universität dürfte es das Fünf- bis Achtfache dessen sein. Ebenfalls für den Gesundheitsbereich existiert ein Zuzahlungssystem, das auf

land Foreign Trust. Wer also sein Vermögen an diesen Trust überträgt und nicht in Neuseeland lebt, wird für das daraus generierte Einkommen vom Fiskus nicht zur Kasse gebeten.

Erschwingliches Haus mit Pool

Für Auswanderwillige ist nicht nur die Trust-Konstruktion gewöhnungsbedürftig. Auch hohe Lebensmittelpreise prägen den Alltag. Allerdings sind dagegen die Preise am Immobilienmarkt nach hiesigen Maßstäben günstig. Philip Vorndran ergänzt hierzu: „Mit der Hälfte des Einsatzes von Deutschland, also bereits für rund 400.000 EUR, bekommen sie in Auckland oder Wellington ein schickes Häuschen samt Pool und Blick aufs Meer. Und selbst für Ausländer ist der Immobilienerwerb nicht schwierig.“ Abseits der wenigen Städte ist es vor allem die eindrucksvolle Natur, die Besucher wie Einwanderer überwältigt. Großflächige Nationalparks schützen Fauna und Flora, in den Salzwasserpools des Mount Maunganui lässt sich formidabel entspannen. Vor der Küste des Städtchens Kaikoura tummeln sich neben Walen und Delphinen auch Albatrosse und Robben. Zwar ist Neuseeland in etwa so groß wie Deutschland, jedoch liegt die Siedlungsdichte bei nur einem Zehntel. „Das Land ist für Menschen geeignet, die Naturliebhaber sind und nicht täglich Halligalli brauchen“, bestätigt Philip Vorndran. Gegenüber Ausländern ist die Akzeptanz im Übrigen sehr hoch, einzig Asiaten sind partiell weniger gern gesehen, weil sie sich sozial isolieren und lediglich Schul- oder Universitätszeiten absolvieren.

einer Kopfpauschale aufbaut. In dieser trägt der Staat das komplette Unfallrisiko, weshalb die Kopfpauschale teilweise sehr günstig ausfällt. Für Zusatzleistungen, oder auch terminliche Vorverlegungen, muss jedoch extra gezahlt werden. Viele Neuseeländer reagieren heute irritiert, wenn Deutsche ihr Umlageverfahren hochhalten. Neuseeländer haben am eigenen Leib erfahren müssen, welche falschen Anreize solch ein System setzt. Was auch für Neuseeland spricht, ist die fiskalisch günstige Situation. Seit 2002 wurden Haushaltsüberschüsse erzielt, 2008 gab der Staat dann 1,1% mehr aus, als er einnahm. Das Defizit wird auch in diesem und im nächsten Jahr bestehen bleiben, denn die Regierung will in die Infrastruktur und den Produktivitätsfortschritt investieren. Bei unter 30% Verschuldung in Relation zum BIP sind die Verschuldungsspielräume anders als hierzulande noch üppig, Neuseeland könnte also zu einem echten Gewinner der gegenwärtigen Krise avancieren.

Fazit

Neuseeland stand 1984 am Abgrund. Die Regierung war allerdings willens, dem Land eine Radikalkur zu verordnen. Die Menschen jedoch scheinen sich mit Markt & Co. gut arrangiert zu haben und gehen frohen Mutes in die Zukunft. Dieser realistische Optimismus ist für Zuwanderer verlockend, dazu die einfache Steuergesetzgebung sowie ein abgespekter bürokratischer Apparat. Wenn nur die 26 Stunden Flug nicht wären. ■

Tobias Karow

Anzeige

Keine Krise ohne Chance



Krisen sind kein neues Phänomen. Seit der Erfindung des Geldes und der Finanzmärkte hat es Krisen gegeben, genauso wie es in jüngster Zeit zahlreiche Krisenbücher gibt. In diesem Buch werden Sie wenig über Persönlichkeiten und politische Strategien lesen, dafür umso mehr über die Resultate einer systematischen Aufbereitung und Analyse der Finanzkrisen der letzten 800 Jahre. Ein faszinierendes Werk voller erstaunlicher Erkenntnisse und Schlussfolgerungen, wie sich künftige Finanzkrisen möglicherweise vermeiden lassen.

»Wer sich mit Wirtschaftspolitik befasst, sollte dieses Buch unbedingt lesen. Es liefert in der Tat bahnbrechende Erkenntnisse über Fehler, die in Wirtschaftssystemen immer wieder gemacht werden.«

Washington Post

Carmen M. Reinhart | Kenneth S. Rogoff
Dieses Mal ist alles anders
 Acht Jahrhunderte Finanzkrisen
 ISBN 978-3-89879-564-7
 576 Seiten | 34,90 €



FinanzBuch Verlag

E-Mail: bestellung@finanzbuchverlag.de • www.finanzbuchverlag.de

FinanzBuch Verlag • Nymphenburger Str. 86 • 80636 München • Telefon 089/65 12 85-0 • Fax 089/65 20 96



Derivatetrends

Die Derivatewelt bewegt sich –
die Frage ist nur wohin.

Wohin bewegt sich die Derivatewelt?

Derivate nach der Lehman-Pleite

Nach dem Ausfall der Lehman-Brothers-Zertifikate im Herbst 2008 durch die Insolvenz der emittierenden Bank war auf einmal alles anders. Die Bäume wuchsen für die Zertifikate-Industrie nicht mehr in den Himmel. Im Gegenteil: Der Wind wehte ihr scharf ins Gesicht. Dabei liegt das Problem nicht bei den Produkten, sondern daran, dass Derivate durch falsche Beratung bei Zielgruppen platziert wurden, die nicht wussten, was sie im Depot haben. Verbraucherschützer forderten in den Medien ein Verbot von Zertifikaten. Niemand käme auf die Idee, Anleihen als Inhaberschuldverschreibungen zu verbieten, nur weil ein Emittent ausfällt. Doch Totgesagte leben länger. Derivate sind Inhaberschuldverschreibungen und damit einem Bonitätsrisiko des Emittenten ausgesetzt. Dies ist ein Nachteil gegenüber der Struktur eines Sondervermögens bei einem Fonds. Doch Derivate können auch dazu beitragen, dass Anleger sehr zielgenau ihre Marktmeinungen umsetzen können. Mittlerweile ist am Zertifikatemarkt wieder Normalität eingetreten, und das Zertifikatevolumen nimmt wieder beständig zu. Nach Angaben des Derivate-Verbands lag das Derivatevolumen Ende Januar 2010 bei 103,5 Mrd. EUR. Davon entfielen auf die Anlageprodukte 99,1% und nur 0,9% auf Hebelprodukte wie Optionsscheine und Knock-out-Produkte.

Credit Default Swaps (CDS)

Die Angst vor der Insolvenz großer Banken ist nach den massiven staatlichen Eingriffen zurückgegangen. Trotzdem ist für Zertifikate-Anleger bei der Einschätzung, wie die Bonität eines Emittenten vom Markt beurteilt wird, ein Blick auf die CDS-Daten der Emit-

tenten hilfreich. Diese Daten geben Aufschluss darüber, was die Versicherung gegen einen Kreditausfall des Emittenten kostet. Die CDS-Werte führender Emittenten werden beispielsweise auf der Website der BNP Paribas (www.derivate.bnpparibas.com) aktuell veröffentlicht. Ein Wert von 100 Basispunkten bedeutet beispielsweise, dass zur Absicherung der Kreditausfälle auf einen risikolosen Zins ein Aufschlag von einem Prozent gezahlt werden muss. Je niedriger der CDS-Wert ist, umso geringer ist der Aufpreis für einen eventuellen Kreditausfall. Den gegenwärtig höchsten CDS-Wert mit 153,31 Basispunkten (Stand: 14.04.10) hat die österreichische Raiffeisen Zentralbank.

Notwendige Aufklärung

Zur Verbesserung der Transparenz und der Information für Anleger wurden unter anderem Ratingagenturen wie die EDG mit der Beurteilung von Zertifikaten betraut. Auch von Scope sind entsprechende Ratings verfügbar. Bewertet werden unter anderem die Preisfeststellung, die Handelsausführung und das Risiko von Kursverlusten. Dazu werden die Papiere beispielsweise von „sicherheitsorientiert“ bis „spekulativ“ eingeordnet. Darüber hinaus gibt es Analysetools wie z.B. von Derixx, die Anlegern ermöglichen, durch die Eingabe des erwarteten Marktszenarios sich im Dschungel der Zertifikate zurechtzufinden und für ihre jeweilige Markterwartung das richtige Produkt zu finden.

Alpha-Flop

Bestimmte Zertifikatestrukturen unterliegen auch der Mode. So versprochen bei Alpha-Zertifikaten beispielsweise die Emissionsbanken attraktive marktneutrale Renditen. Häufig >>



Bei vielen Produkten steckt der Teufel wie so oft im Detail, dem Kleingedruckten sollte größte Aufmerksamkeit geschenkt werden.

dienten als Basiswert zwei Indizes, ein traditioneller Aktienindex und ein Dividendenindex. Der Anleger hat darauf gesetzt, dass sich der Dividendenindex besser entwickelt als der Index, der nicht auf Aktien mit hoher Dividendenrendite ausgerichtet ist. Allerdings steckte hier der Teufel im Detail. Fatalerweise wurden die Dividenden der Dividendenindizes vom Emittenten zur Finanzierung der Zertifikatsstruktur verwendet. So wurde die ursprüngliche Investmentidee, dass sich Indizes, die sich aus Aktien mit hoher Dividendenrendite zu-

sammensetzen, besser entwickeln, gar nicht umgesetzt. Dazu kam, dass gerade Banken häufig in Dividendenindizes vertreten waren und diese Branche in der Finanzkrise unter die Räder kam. Und so wurden aus marktneutralen Renditen schnell hohe zweistellige Verluste. Ein Beispiel, wie die an sich gute Idee der Alpha-Generierung durch eine schlechte Umsetzung gelitten hat.

Derivate im Fondsmantel

Gefloppt ist der Versuch, Derivatestrukturen wie Discount-Zertifikate oder Bonus-Zertifikate im Fondsmantel anzubieten. Anleger und Anbieter hatten die Risiken unterschätzt. So entwickelten sich teilweise Bonus-Zertifikate-Fonds schlechter als der DAX, da durch Kurseinbrüche die für die Auszahlung eines Bonuszertifikats entscheidende Barriere berührt wurde. Der vom Marketing gerne gepriesene Sicherheitsaspekt erwies sich als unhaltbar. Zertifikatefonds wurden gerne als „das Beste aus zwei Welten“ gepriesen. Neben der unbefriedigenden Performance der Fonds kam noch eine unattraktive Kostenstruktur dazu, da sowohl auf der Zertifikateebene als auch auf der Fonds-

„Automatisierter CFD-Handel“

Mit XTB ist ein Anbieter aus Polen in Deutschland an den Start gegangen, der neben den Platzhirschen wie CMC Markets und IG Markets um Marktanteile ringt. Patrick Hahn, CFD-Experte von XTB, erläutert die Schwerpunkte des Unternehmens.

Smart Investor: Her Hahn, welche Vorteile bringt Ihr Angebot den Tradern im Vergleich zu anderen CFD-Anbietern, und warum sollten sie einen Broker mit vergleichsweise kleinem Marktanteil wählen?

Hahn: Der Trader hat bei uns die Möglichkeit, automatisiert sowie manuell zu handeln. Dadurch kann er eigene oder fremde Handelsstrategien und Handelssysteme automatisiert laufen lassen.

Smart Investor: Viele Handelsplattformen bieten Nutzern die Möglichkeit, externe Anwendungen einzubinden. Welche Möglichkeiten gibt es bei Ihrem Angebot?

Hahn: Wir bieten mit unserer Handelsplattform eine Komplettlösung. Gerade wenn man sich für den automatisierten Handel entscheidet, ist es wichtig, eine Handelsplattform zu wählen, die keine umständlichen Schnittstellen und externen Verbindungen benötigt, da diese häufig zur Instabilität einer Plattform führen. Die Programmierung und das Trading erfolgen bei uns aus einer Anwendung heraus. Dadurch wird die Fehleranfälligkeit deutlich minimiert.

Smart Investor: Der Markt der CFD-Anbieter ist eher reif für eine Konsolidierung als für neue Anbieter. Wie will sich XTB im Vergleich mit anderen CFD-Brokern positionieren?

Hahn: Die Nachfrage nach dem automatisierten Handel ist sehr groß. Banken und professionelle Anleger traden schon seit Langem nur über den automatisierten Handel. Zunehmend nutzen auch Privatanleger diese Möglichkeiten, da sich dadurch der

Zeitaufwand für das Trading erheblich reduzieren lässt. Wir sind seit 2002 am Markt aktiv und in den acht Jahren stark gewachsen. Es ist geplant, im Jahr 2010 in jedem europäischen Land, das über 10 Millionen Einwohner hat, eine Niederlassung zu gründen.

Smart Investor: Bei CFD-Anbietern wird häufig der Kostenfaktor kleingeredet. Woran verdient XTB, wenn auf Finanzierungskosten und Kommissionen verzichtet wird?

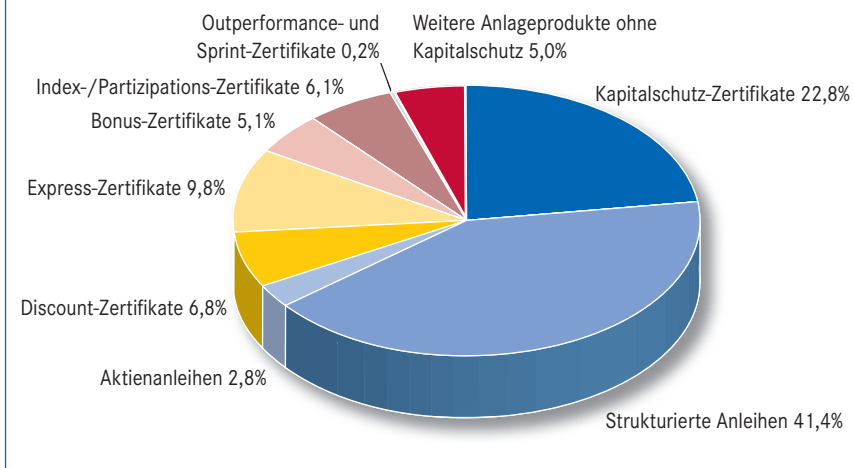
Hahn: Unser Unternehmen verdient ausschließlich am Spread. Dadurch, dass über Handelssysteme weitaus mehr getradet wird als beim manuellen Trading, können wir auf Finanzierungskosten, Kommissionen, Slippage-Kosten und Kosten für Realtime-Daten verzichten. Der Trader bekommt beim Handel mit DAX-CFDs beispielsweise die Kurse des DAX-Future, so dass auch hier volle Transparenz gewährleistet ist. Des Weiteren zahlt der Trader bei uns keine Gebühren während der Handelszeiten für garantierte Stops. ■



Patrick Hahn

Interview: Christian Bayer

ABB. 1: ANLAGEPRODUKTE NACH PRODUKTKATEGORIEN



Marktvolumen zum 31.1.2010; Quelle: Deutscher Derivate Verband

ebene Kosten anfielen. Das Beispiel Zertifikatefonds zeigt, dass nicht alles, was von den Marketingstrategen propagiert wird, auch den Anlegern nutzt.

Ewiger Schlager Garantieprodukte

Im Januar 2010 waren mit 64,2% knapp zwei Drittel der Anlageprodukte mit einem vollständigen Kapitalschutz ausgestattet. „Gerade bei Zertifikaten, die über das Retailgeschäft der Banken verkauft werden, spielen Kapitalschutzprodukte eine herausgehobene Rolle“, so Lars Brandau, Geschäftsführer des Derivate-Verbandes. Der Kapitalerhalt greift bei Garantieprodukten erst zum Ende der Laufzeit. Doch auch hier kann während der Laufzeit die Gefahr von Kursverlusten drohen. Kapitalschutzprodukte werden teilweise mit Zero-Bonds konstruiert. Da diese besonders stark von einem eventuellen Zinsanstieg betroffen wären, käme es in diesem Fall bei den Zertifikaten zu Kursverlusten während der Laufzeit.

Beliebte Strukturen

Bei Anlegern gefragt sind vor allem die klassischen Strukturen wie Discount-Zertifikate und Bonus-Zertifikate, die Investoren auch bei stagnierenden oder leicht fallenden Märkten Geld verdienen lassen. Ob die Anleger aus Zeiten der Finanzkrise gelernt haben, als reihenweise die Barrieren der Bonus-Zertifikate verletzt wurden, bleibt abzuwarten. „Einfach strukturierte Teilschutzprodukte sind bei den Anlegern gefragt. In einem Umfeld niedriger Zinsen erfreuen sich auch Aktienanleihen, mit denen

sich höhere Zinskupons darstellen lassen, großer Beliebtheit bei den Anlegern“, so Nicolai Tietze, Zertifikate-Experte der Deutschen Bank. Mit Einführung der Abgeltungsteuer wurde die steuerliche Benachteiligung der Aktienanleihen gegenüber den Discount-Zertifikaten aufgehoben, was zu einer zusätzlichen Attraktivitätssteigerung der Aktienanleihen geführt hat. Die Risikostruktur ist bei beiden Produktarten ähnlich. Während beim Discount-Zertifikat von Anfang an ein verbilligter Einstieg in den Basiswert möglich ist, bekommt der Anleger bei der Aktienanleihe einen vergleichsweise hohen Zinssatz. Falls der Aktienkurs nicht unter eine Kursschwelle fällt, wird die Aktienanleihe zu 100% des Nominalwertes getilgt. Andernfalls wird die Aktienanleihe mit einer vorher bestimmten Anzahl von Aktien getilgt.

CFDs – Konkurrenz zu börsengelisteten Hebelpapieren

Mittlerweile haben sich CFDs (Contracts for difference) als Konkurrenz und Ergänzung zu Hebelpapieren wie Optionscheinen und Hebelprodukten entwickelt. CFDs – also Differenzkontrakte – sind nicht börsennotiert, sondern werden Over the Counter (OTC) gehandelt. Anleger können gehebelt auf die Kursbewegung eines Basiswertes setzen, d.h. Trader können mit einer Margin handeln, einem Betrag, der als Sicherheitsleistung bei einem Broker hinterlegt werden muss. Wurden anfangs in der CFD-Werbung Hebel von 100 in den Vordergrund gestellt, zeichnete sich 2009 ein anderer Trend ab. Nach Angaben des >>

ERA
RESOURCES

Investieren in Rohstoffe.
Mit den Experten.

Erfolgssstoff Rohstoff

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

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



ERA Resources GmbH
Am Silbermannpark 1b
86161 Augsburg

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

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



First Global Family Unternehmer Fonds

Anlagestrategie:

**Investments in börsen-
notierte eigentümergeführte
Unternehmen**

Laut Universitätsstudien schneiden
eigentümergeführte Unternehmen lang-
fristig besser ab als breit gestreute
Publikumsgesellschaften

WKN: A0M6SQ
ISIN: LU0329290448



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

**1st Capital
Management Group GmbH**

Ihr Ansprechpartner für:

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

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

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

Instrumente

CFD-Verbandes, dem füh-
rende CFD-Anbieter wie
CMC Markets und IG Mar-
kets angehören, setzten An-
leger 2009 gegenüber 2008
auf niedrigere Hebel beim
CFD-Handel. Das Gesamt-
transaktionsvolumen lag
2009 bei 424,2 Mrd. EUR. Da-
mit wurde ein Rückgang
von 15,1% gegenüber dem
Vorjahr verzeichnet.

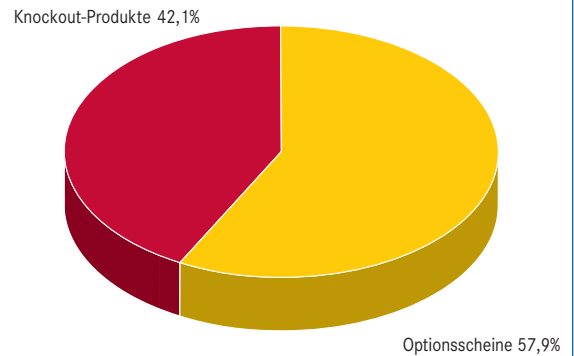
Beispiel zum CFD-Handel

CFDs haben keine Laufzeit-
begrenzung. Trader gewin-
nen gehebelt an Kursgewinnen oder
Kursverlusten des Basiswertes im Ver-
gleich zum Einstandskurs. Beim Kauf von
250 Stück einer Aktie, die bei 150 EUR no-
tiert, beträgt die Kaufsumme 37.500 EUR.
Beim CFD-Handel muss der Trader nicht
die gesamte Kaufsumme aufbringen. Er
hinterlegt eine Sicherheitsleistung beim
Broker, die sogenannte Margin. Bei einer
angenommenen Margin von 5% müssen
1.875 EUR hinterlegt werden. Mit 1.875
EUR können 37.500 EUR bewegt werden.
Steigt die Aktie auf 160 EUR, macht der
Aktienanleger einen Gewinn von 6,67%
oder 2.500 EUR. Seine Aktien sind nach
dem Kursanstieg 40.000 EUR wert. Der
CFD-Trader macht durch den Hebel bei
einem Long-CFD dagegen einen Gewinn
von 133,33%. Eine Margin von 5% bedeu-
tet einen Hebel von 20 (100:5).

Auswahlkriterien für CFD-Broker

Beim Handel mit CFDs können unter-
schiedliche Kosten anfallen. Diese gene-
riert der CFD-Broker durch Kommissi-
onsgebühren, Kosten für die Margin und
den Spread, also die Differenz zwischen
Ankauf- und Verkaufskurs des CFDs. Im
Einzelfall können für CFD-Trader Nach-
schusspflichten entstehen, wenn die
Margin aufgebraucht ist. Bei einigen An-
bietern gibt es allerdings Möglichkeiten,
den Margin-Call auszuschließen, da die
CFD-Position bereits vorher verkauft
wird. Sinnvollerweise kann ein Trader
nur dann Preise vergleichen, wenn er
sich entscheidet, welche Basiswerte er
handeln möchte. Die Kostenstruktur bei
einem DAX-CFD wird eine andere sein als
beispielsweise bei einem exotischen Un-
derlying. Der aus Polen kommende An-
bieter XTB setzt stark auf automatisierte
Handelssysteme. Eine Garantie für siche-

ABB. 2: HEBELPRODUKTE NACH PRODUKTKATEGORIEN



Marktvolumen zum 31.1.2010; Quelle: Deutscher Derivate Verband

re und schnelle Gewinne ist allerdings
auch das nicht. Handelssysteme müssen
beobachtet und notfalls adjustiert wer-
den. Wer das nicht selbst zu leisten ver-
mag, ist auf externe Unterstützung ange-
wiesen, die in der Regel auch mit Kosten
verbunden ist.

Ausweitung der Produktpalette

Anleger, die von einem Crack-up-Boom
profitieren wollen, können das mittels
lang laufender Optionsscheine realisie-
ren. Warrants mit einer Laufzeit über
mehrere Jahre finden sich vor allem bei
HSBC Trinkaus & Burkhardt. So gibt es
von diesem Emittenten lange Laufzeiten
bis zum Dezember 2013. Darüber hinaus
sind die CDS-Werte von HSBC mit 64,89
Basispunkten (Stand: 14.04.10) im Ver-
gleich zu den Werten anderer Emittenten
recht attraktiv. Im Unterschied zu Knock-
out-Produkten kann es bei klassischen
Optionsscheinen während der Laufzeit
nicht zu einer vorzeitigen Fälligkeit bzw.
dem Verlust des eingesetzten Kapitals
kommen.

Die Ausweitung der Produktpalette fin-
det nicht mehr durch eine immer kom-
plexere Ausgestaltung von Zertifika-
testrukturen statt. Vielmehr wird die Pa-
lette der Basiswerte ausgeweitet. So ka-
men aktuell beispielsweise von Goldman
Sachs die ersten klassischen Options-
scheine auf den Wechselkurs des US-
Dollar zum chinesischen Yuan. Exotische
Optionsscheine wie Discount-Warrants,
die von der BNP Paribas und der Com-
merzbank angeboten werden, oder Korri-
dor-Optionsscheine sind Nischenpro-
dukte, die aber zur Abrundung der Pro-
duktpalette angeboten werden. ■

Christian Bayer

Die richtige Fondsanlage

Was passt warum zu wem?

Falsch in Fonds anlegen geht eigentlich gar nicht, denn ein Fonds streut die Risiken, und damit sind Verluste automatisch begrenzt. Wer ferner regelmäßig investiert, profitiert vom Cost-Average-Effekt und kann sich auf diese Weise selbst schwache Kapitalmarktphasen zu Nutze machen. Mit diesen Allgemeinplätzen halten sich viele Kundenberater heute über Wasser, wohl wissend, dass der Anleger es sich eigentlich nicht mehr leisten kann, immer die gleichen Fehler zu machen.

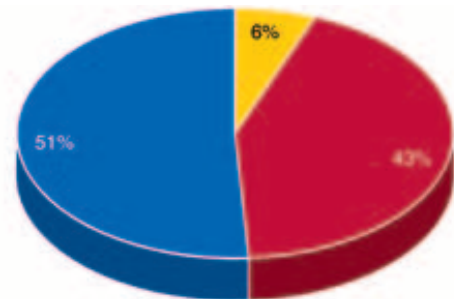
Ein Gruppierungsversuch

Mit Fonds können Investoren eben doch sehr viel falsch machen, weil sie sich selbst falsch einschätzen. Viele Anleger geben als Zielrendite 8% an und sind dazu bereit, 15% Kursverlust zu akzeptieren. Sie meinen aber in Wahrheit 8% ohne diesen möglichen Verlust. So interpretiert auch Detlef Glow, Chef des Lipper Fonds-Research Europa: „Viele Anleger stellen die entscheidenden Fragen nicht. Sie sollten wenigstens eine Grundhaltung davon haben, wie ein Portfolio aussehen soll. Aber selbst daran scheitert schon die Mehrheit.“ Es gibt heute drei akzeptierte Typen von Anlegern (s. Abb. 1). Der delegierende, sicherheitsorientierte Laie (Typ C) möchte Verluste gänzlich vermeiden und setzt daher auf Rentenfonds, die



Detlef Glow, Chef des
Lipper Fonds-Research Europa

ABB. 1: DREI ANLEGERTYPEN



- Anlegertyp A: Der „risikofreudige Experte“
- Anlegertyp B: Der „erfolgreiche Durchschnittsanleger“
- Anlegertyp C: Der „delegierende, sicherheitsorientierte Laie“

ihrerseits nur Titel hochsolventer Schuldner erwerben. Zu diesem Anlegertyp gehört auch der konservative Anleger, der minimale Verluste akzeptiert und zu maximal 20% in Aktienfonds investiert. Hierbei benötigt er aber aufgrund mangelnder Erfahrung ein Höchstmaß an kompetenter, allgemeiner Beratung rund um seine Anlageprodukte.

Ein Blick ins Depot genügt nicht

Die zweite Anlegerkategorie (Typ B) ist der erfolgreiche Durchschnittsanleger, der seinen Aktienanteil an der klassischen Formel Aktienanteil = 100 - Lebensalter ausrichtet. Entsprechend >>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:



www.bnpartner.com



www.c-vm.com



www.davinci-invest.ch



www.1st-group.com



www.markt-der-fondsideen.de



www.hansen-heinrich.de



www.hwbcm.de



www.morgen.ch



www.qbasisinvest.com



www.universal-investment.de

Mit freundlicher
Unterstützung von:



Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

IVIF-ROADSHOW 2010 – SIEBEN STATIONEN, SECHS VERMÖGENSVERWALTER, EINE BOTSCHAFT



Der Interessenverband Vermögensverwaltender Investmentfonds (IVIF) geht wieder auf Deutschland-Tournee, inklusive eines kleinen Abstechers nach Wien. Die Auftaktveranstaltung fand am 12. April im Münchner Künstlerhaus unweit des Karlsplatzes statt. Etwa 150 Zuhörer besuchten sechs Vorträge und wurden vom Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH und einem der „Väter“ des IVIF, Jürgen Dumschat, gewohnt locker durch das Programm geführt.

Eine klare Botschaft

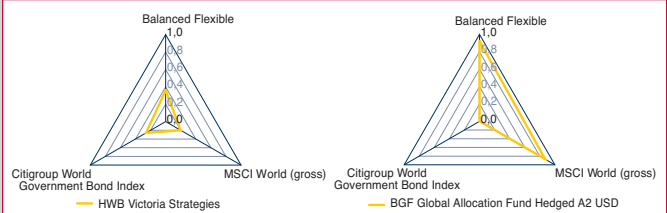
Zunächst wies Dumschat in seinem Einführungsreferat darauf hin, dass die Mitglieder des IVIF (mehr Infos zum Verband finden Sie unter www.ivif.de) mittlerweile gut 3 Mrd. EUR verwalten. Dazu war Jürgen Dumschat eines besonders wichtig: Vermögensverwaltend investieren ist für ihn keine Mode, keine Idee, kein Trend, sondern ein essenzieller Bestandteil für den langfristigen Vermögensaufbau. Zudem verstehen sich die sechs Unternehmen, die sich auf der Roadshow präsentieren, als Partner und weniger als Konkurrenten. Denn jedes Konzept hat unterschiedliche Stärken und Schwächen und funktioniert nicht in jeder Marktphase gleich. Die sechs IVIF-Mitglieder sind: Neue Vermögen, HwV Research, HWB Capital Management, Robert Beer Investment, ETHNA Capital Partners und smart-invest (die jedoch nicht mit Smart Investor „verwandelt“ sind). Die Vorträge brachten jeweils eine klare Botschaft an den Mann. Luca Pesarini und Guido Barthels von ETHNA (s. auch Fonds-Kolumne auf S. 46) zum Beispiel erklärten, ihr Investmentansatz speise sich aus der Erfahrung zweier Markt- und Börsenkenner, und eben nicht lediglich aus Signalen eines Computerprogramms. Überhaupt kamen beide bei diesem Thema erst so richtig in Fahrt: die Optimierung von Portfolios mit Hilfe von standardisierten Programmen. Markowitz sei ja schön und gut, aber die Frage lautet: Wann? Denn in eine Optimierung müssten Markt-

Der diesjährige Schlusspunkt der IVIF-Roadshow: die Pratermetropole Wien.



nimmt er zwischenzeitlich durchaus auch Verluste im niedrigen zweistelligen Bereich in Kauf. Zur Kategorie zählen auch der Gewinnorientierte (eher aktienlastig) und der Ausgewogene (Verhältnis Aktien zu Anleihen zumeist 50:50). Bei der Bera-

KORRELATIONSVERGLEICH VERMÖGENSVERWALTERFONDS (LINKS) VS. MAINSTREAMFONDS



Zum Verständnis: der HWB-Fonds ist signifikant geringer mit der Wertentwicklung des MSCI World-Index korreliert als das Produkt von BlackRock.

Quelle: GECAM Fondsstudie 2009

aspekte mit einfließen. Oder wie wollen Sie in einer Baisse à la 2008 optimieren? Da gibt es nichts zu optimieren, meinte Pesarini.

Weg vom Kurzfristdenken

Aus der Präsentation von Pesarini und Barthels war zudem herauszuhören, wo Chancen und Risiken an den Märkten liegen. Versorger zum Beispiel liefen zuletzt vor allem deshalb nicht, weil der Markt nicht an eine breite wirtschaftliche Erholung glaubt. Diese vorsichtige Einschätzung war ein wenig charakterisierend für den gesamten Nachmittag im Herzen Münchens: Keiner der Referenten traut dem Braten der Konjunkturerholung so recht. Robert Beer zielte in seinem Vortrag auf eine andere Prämisse ab: das mangelnde Langfristdenken vieler Anleger. Ständig nur das KGV als Kerngröße zur Bewertung von Unternehmen zu betrachten, sei wenig sinnvoll, solange sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf aktuelle Zahlen bezieht. Zehnjahreszeiträume müsse der Anleger heranziehen, erst dann sei eine Kennzahl wie das KGV überhaupt zielführend. Auch räumte Beer mit dem Vorurteil auf, Anleger hätten in den vergangenen zehn Jahren kein Geld an der Börse verdienen können. Man habe sich nur einige Phasen sparen müssen, führte Beer aus und erntete damit einige Lacher. Carsten Salzig von HWB Capital Management zeigte zudem sehr schön auf, was vermögensverwaltende Fonds zu leisten imstande sind, stellte aber auch gleich die Bedingung für den Erfolg auf. Fonds wie jene von ETHNA, HWB oder Neue Vermögen schaffen es, nur gering mit den breiten Anlagemärkten korreliert zu sein. Das berge Chancen, den Markt tatsächlich zu schlagen, wobei das Risiko am Können des Fondsmanagers hänge.

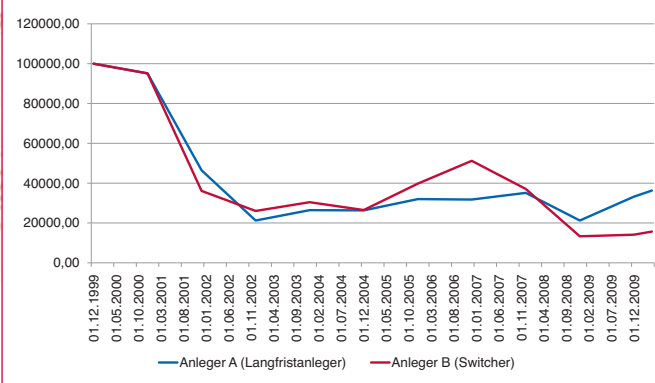
Fazit

Unabhängige Vermögensverwalter sind einfach anders. Auf ihren Vorträgen reden sie Tacheles, im persönlichen Gespräch lassen sie auch kritische Fragen zu Ansatz oder Wertentwicklung zu. Dass das ankommt, zeigte der Termin in München eindeutig. Jedenfalls rücken Vermögensverwalter mit ihren Fonds bei entsprechenden Ergebnissen zunehmend ins Blickfeld der Investoren, wenngleich nicht jeder Vermögensverwalterfonds auch ein vermögensverwaltender Fonds ist. Aber etwas Aufklärungsarbeit muss ja auch noch für die kommenden Jahre bleiben.

Tobias Karow

tung verschiebt sich der Fokus bei diesem Anlegertyp mehr in Richtung Markt- und Trendeinschätzungen. Der dritte Anlegertyp (Typ A) ist der risikofreudige Experte, der volles Risiko geht und damit auch erhebliche Verlustrisiken eingeht. Diese

Abb. 2: VERLUSTE MIT DEN STARS VON GESTERN



Im angenommenen Fall wählt der Langfristanleger am 31.12.1999 den damals besten Technologiefonds Henderson Technology aus und bleibt diesem zehn Jahre lang treu. Anleger B betreibt „Fonds-Hopping“ und will Chancen nutzen. Er kauft immer zum Jahresende den besten Fonds der letzten drei Jahre. Hier werden Fonds also nach der Performance ausgewählt. Das Ergebnis ist in beiden Fällen ernüchternd.

Quelle: HWV Research GmbH, ivif

Kategorie von Anlegern agiert weitestgehend unabhängig. Zur Typ-Bestimmung sollte sich der Anleger drei Fragen stellen: Welche Risiken will ich eingehen? Was soll mein Anlagedepot leisten? Welche Renditeerwartung habe ich? Erst in einem zweiten Schritt ist es sinnvoll, sich um das geeignete Fondsprodukt zu kümmern. Hier muss der Anleger dann wissen, was er will, bestätigt Rüdiger Sälzle, Geschäftsführer des Fondsanalysehauses FondsConsult: „Anleger sollten sich mit der Charakteristik der einzelnen Produkte auseinander setzen. Sollen eine breite Abdeckung des Marktes oder Opportunitäten ausgenutzt werden? Das ist von vornherein zu klären.“ Aber Sälzle weiß auch, dass der richtige Fonds nicht sofort gefunden wird. „Am Blick ins Portfolio kommt keiner vorbei. Allein auf das vergangenheitsbezogene Ranking zu schauen, bringt wenig, denn der Anleger kann nicht nachvollziehen, woher die Wertentwicklung wirklich stammt.“



Rüdiger Sälzle, Geschäftsführer des Fonds-Researchdienstleisters FondsConsult

Konsistente Erträge vonnöten

Ein guter Fonds schafft es, über einen kompletten Wirtschaftszyklus hinweg einen stabilen Ertrag zu erwirtschaften. Der Fondsmanager muss also auf jede Phase wirtschaftlicher Entwicklung sowie Börsenmoden und Einbruchsszenarien eine Antwort haben. Gerade in schwachen Marktphasen zeigt sich die Qualität des Fondsmanagements. Insofern lieferte das Jahr 2008 wertvolle Erkenntnisse über das Risikomanagement vieler Fonds. Denn dort wo hohe Verluste aufgelaufen sind, der Prospekt aber rechtzeitiges Antizipieren von Risiken verspricht, weiß der Anleger sofort: Hier klaffen Anspruch und Wirklichkeit erheblich auseinander. Daniel Flück, Geschäftsführer der HwV Research GmbH und Mitinitiator des Interessenverbandes Vermögensverwaltender Investmentfonds, kurz IVIF, (s. auch Bericht zur aktuellen IVIF-Roadshow auf S. 42) bemerkt ganz richtig: „Schauen Sie auf die Charts und den maximalen Verlust, das sagt bei vielen Fonds eigentlich schon alles.“ Auch mahnt



Kennzahlen alleine reichen nicht aus, um ein ganzheitliches Bild von einem Fonds zu bekommen.

Flück den Anleger, nicht immer auf die besten Produkte der letzten Jahre oder die Bestseller irgendwelcher Maklerpools zu setzen, hier seien negative Überraschungen nicht ausgeschlossen (s. Abb. 2). Die Halbwertszeit von Megathemen ist kurz. „Rankings und Ratings helfen ebenfalls bei der Informationsverdichtung, aber sie entbinden den Anleger nicht vom zusätzlichen Einholen von Informationen“, erklärt Flück weiter.

Sind Berichte zielführend?

Informationen liefern zunächst die Rechenschaftsberichte der Anbieter. Wenn jedoch so haarsträubende Fehler darin enthalten sind wie etwa beim Pioneer Investments Wachstum, dann sollten Anleger die Berichte erst gar nicht lesen. In den vergangenen Halbjahres- und Jahresberichten des Pioneer-Produktes sind laut Fonds-Analyst Tobias Kunkel von der Münchner ERGIN Finanzberatung eklatante Maleure passiert, die den teuren Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ein schlechtes Zeugnis ausstellen. „Zunächst werden im Bericht IndexChange-Fonds aufgeführt, obwohl diese Fonds niemals unter dem Namen IndexChange (inzwischen von iShares bzw. BlackRock übernommen) geführt wurden. Schlimmer noch wiegt der Ausweis von bezahlten Ausgabeaufschlägen und Rücknahmegebühren (je 3%). Bei ETF-Dachfonds ist das zwar unüblich, aber die Produktspezialisten des Hauses betonen, es handle sich um wirklich bezahlte Handelskosten. Da kennt sich jemand in seinem eigenen Laden nicht aus. Wenn dem wirklich so ist, ist das nicht weit weg von Wucher.“ Neben den Berichten zu den Fonds, die eine exakte Aufteilung des Fondsvermögens enthalten und in der Regel auf der Website der Unternehmen bereit gehalten werden, liefern Fonds-Ratings wie jene von Morningstar, Standard & Poor's, Fitch IBCA, Lipper oder aber Sauren wertvolle Informationen hinsichtlich zahlreicher quantitativer Kriterien. Spezial-Depeschen wie der „Fondsanalyst“, herausgegeben von Edgar Mitternacht und seinem Unternehmen Greiff Capital Management, runden das Bild ab. Kombiniert mit Zahlen zur Wertentwicklung vermitteln Einstufungen und Analysen einen ersten, eher quantitativen Eindruck über einen Fonds.

Gute Fondsmanager sind diszipliniert

Auf rein qualitativer Ebene landet der Anleger automatisch bei der Beurteilung des Fondsmanagers. Ein „Guter“ ist integer, investiert also in den eigenen Fonds, kann einen überzeugenden Leistungsnachweis liefern und ist auch Investoren gegenüber auskunftsfreudig. Vor allem aber setzt er seinen Ansatz diszipliniert um. Hermann Josef Hall vom Dachfondsspezialisten Sauren, der ein hauseigenes Medallionsystem für Fondsmanager entwickelt hat, sagt hierzu: „Wir schätzen Fondsmanager, die

>>

ABB. 3: ANLEGERTYP-ZIELFONDS-MATRIX

Anlegertyp	Laie	Durchschnitt	Spezialist	Beispielfonds (WKN)
Fondstyp				
Aktienfonds Standard				DJE Dividende & Substanz (164 325)
Aktienfonds Nebenwerte				Squad Growth (A0H 1HX)
Aktienfonds Branchen				FCP OP Medical BioHealth Trends (941 135)
Aktienfonds Regionen				First State Asia Pacific (765 846)
Rentenfonds Standard				BNY Mellon Euroland Bond (348 195)
Rentenfonds Unternehmen				Führ Corporate Bond (A0M 6J9)
Rentenfonds Schwellenländer				MFS Meridian (657 049)
Mischfonds offensiv				HWB Victoria Strategies (764 931)
Mischfonds defensiv				ETHNA Aktiv 764 930)
Dachfonds offensiv				C-Quadrat Art Best Momentum (541 664)
Dachfonds defensiv				Sauren Global Defensiv (214 466)
Geldmarktfonds				ishares Money Market (A0Q 4RZ)
Hedgefonds				Da Vinci Strategie (A0R E96)
Rohstofffonds				BlackRock World Mining J986 932)
Absolute Return				Absolute Return Plus (A0M 80V)
Vv-Fonds				smart-invest Helios (A0F 5LF)
Währungsfonds				Berenberg Currency Alpha (A0R GXP)
Zertifikatsfonds				ZertifikateChamps (A0L EL7)

Die Matrix versucht, die drei Anlegertypen mit verschiedenen Fondskategorien abzugleichen.

■ Produkt eher nicht für Anlegertyp geeignet
■ Produkt bedingt für Anlegertyp geeignet, Beratung notwendig
■ Produkt auch nach Standardberatungen geeignet

ihrer Anlagephilosophie treu bleiben und mögen es nicht, wenn ein fundamental-orientierter Fondsmanager plötzlich basierend auf Marktvorhersagen agiert.“ Hall nennt als Beispiel für einen disziplinierten Fondsmanager Dietmar Zantke. Bis zum vergangenen Jahr managte er bei der LBBW den Rentenfonds Renta Max, jetzt machte er sich selbstständig und betreut heute den Zantke Euro Corporate Bonds. Zantke setzt seinen Ansatz eins zu eins wie beim Vorgängermandat um, bleibt sich also treu und macht nicht plötzlich auf Absolute Return, was sich heute sicherlich besser verkaufen ließe. Für Detlef Glow zählt zudem nicht nur gute Performance über beispielsweise fünf Jahre, sondern auch in jedem einzelnen der fünf Jahre. So betrachtet fließen nämlich auch eher magere Börsenjahre mit ein.



Hermann-Josef Hall, Vorstand
Sauren Fonds-Research AG

Suche nach dem Performance-Gral

Bei einem Fondsmanager stellt sich immer auch die Frage: Kann er es noch? Es gibt Fondsmanager wie Klaus Kaldemorgen, der zu den besten Fondslenkern Deutschlands gehört. Sein Flaggschiff, der DWS Vermögensbildung I, wuchs im Zuge der Dotcom-Blase zu einem Multi-Milliarden-Fonds. Damit änderten sich für Kaldemorgen die Begleitumstände, denn für einen derart großen Fonds reichen nicht 20 richtig gute Ideen, sondern es müssen 200 richtig gute Anlageideen sein. Da dies nicht zu bewerkstelligen ist, muss der Fonds indexnäher investieren und verliert damit seine Fähigkeit zur Outperformance. Diese ging beispielsweise auch bei der Fondsboutique First Private teilweise verloren. Beim Carmignac Investissement wird sich dergleichen erst zeigen, sobald die aktuelle Rally eines Tages ausläuft und starke Branchenwetten wie etwa jene auf Rohstoffe die Wertentwicklung nicht mehr anschieben. Es müssen dann andere Themen gefunden werden, die dazu noch genügend liquide und damit umsetzbar sind. Andersherum könnten

der FvS Aktien Global oder der Warburg Value Fonds sein, bei denen der große Hype vielleicht erst noch bevorsteht. Weitere Kandidaten sind der EHTNA Aktiv oder der Absolute Return Plus von Robert Beer. Beide Gesellschaften sind auch Mitglieder des IVIF.

Frau Aigners Gespür für Papierkram

Fonds und Fondsmanager können nun vom Anleger selbst in Augenschein genommen werden, oder aber von einem spezialisierten Berater. In diesem Punkt steht aber auch die Politik in der Pflicht. Verbraucherschutzministerin Ilse Aigner will eine obligatorische Zusatzqualifikation auch für Fonds- bzw. Investmentberater einführen. Jedoch darf diese nicht ausschließlich dazu befähigen, sich durch den Unterlagenschwung der Anbieter zu wühlen. Experten sind gefragt, die Kontakt zu den Fondshäusern halten und eben nicht nur Vertrieb für eine Adresse machen. Hier rückt dann das Thema (Honorar-)Beratung in den Fokus. Denn ein sachkundiger Berater muss den Anlegertyp herausfiltern und zu diesem Profil die geeigneten Produkte suchen. Er muss für den Kunden eine Lösung erarbeiten, wie ein Portfolio aus Kern- und Beimischungsmandaten aussieht, muss die Produkte und ihre jeweilige Performancefähigkeit beurteilen. Smart Investor hat versucht, hier eine grobe Orientierung nach Anlegertyp und passenden Fonds zu erarbeiten (s. Abb. 3) und plant in diesem Zusammenhang den Aufbau eines Adressenpools, um seinen Lesern hier Anknüpfungspunkte für eine professionelle Beratung zu bieten.

Fazit

Nur wer als Anleger ehrlich zu sich selbst ist und sich ganz realistisch einschätzt, kann in einem zweiten Schritt auch den richtigen Fonds für sich finden. Nicht jeder Fonds passt auch zum Anleger. Woran er oder ein hinzugezogener Berater daneben nicht vorbeikommt, ist ein tieferer Blick in das Depot. Nur dieser verrät, warum ein Fonds performt. Diese Hausaufgaben des Anlegers vorausgesetzt, dürften einige wesentliche Fehler vermieden werden. Und mit ihnen auch zahlreiche Enttäuschungen. ■

Tobias Karow

Da Vinci Strategie UI Fonds

Gastbeitrag von Marcel van Leeuwen,
YEALD Vermögensverwaltung

FONDS-SNAPSHOT

WKN:	AoR E96
Manager:	Team
Volumen:	13,2 Mio. EUR
Auflagedatum:	30.04.2009
Typ:	Hedgefonds (konservativ)

Der Da Vinci Strategie UI Fonds ist ein konservativer Hedgefonds, dessen Strategie seit 2004 erfolgreich eingesetzt wird. Die Hedgefonds-Strategie konnte fast vollständig in den Publikumsfonds nach UCITS III übertragen werden. Deswegen macht es Sinn, zuerst die Originalstrategie zu betrachten.

Investmentstrategie

Die Investmentstrategie besteht aus vier Handelsstrategien, die jeweils von einem Trader umgesetzt werden. Die Marktsektoren sind die deutschen und amerikanischen Zinskurven sowie Aktienindizes. Alle Strategien versuchen, Marktineffizienzen durch den Handel in börsengehandelten, liquiden Optionen auszunutzen. Aus dem Marktpreis einer Option kann die implizite Volatilität errechnet werden. Diese implizite Volatilität wird mit der historischen und der erwarteten Volatilität für das betreffende Marktsegment verglichen. Aus den Abweichungen lassen sich Investmentchancen identifizieren. Es können Calls und Puts eingesetzt werden, sowohl long als auch short. Shortpositionen in Optionen („geschriebene“ Optionen) werden nie „nackt“ und damit unlimitiert eingegangen, sondern immer mit Gegenpositionen, um das Risiko einzudämmen. Die Risikobegrenzung gilt auch für alle anderen Positionen, um so das „Übernacht-Risiko“ zu eliminieren. Die durchschnittliche Haltezeit der Positionen beträgt zwei Wochen.

Interne Kapitalzuteilung

Die Gewichtung der Strategien erfolgt nicht statisch, sondern monatlich neu. Hierbei bilden die Ergebnisse der jüngeren Vergangenheit, insbesondere des vergangenen Monats, die Basis für die interne Zuteilung des Kapitals an jede der Strategien. Jede Strategie kann eine Gewichtung zwischen minimal 0% und maximal 33% erhalten, wobei die monatlichen Veränderungen in der Regel moderat gehalten werden. Dieser interne Wettbewerb zwischen den Tradern wird in der Kapitalmarkttheorie als darwinistische Strategie bezeichnet. Die erfolgreicher Strategien setzen sich durch. Untersuchungen haben gezeigt, dass dieses einfache dynamische Prinzip tatsächlich zu einer zusätzlichen Ergebnisoptimierung führen kann.

Arbitrage

Den vier Tradingstrategien ist jüngst eine systembasierte Strategie der reinen Arbitrage im Intraday-Handel hinzugefügt worden. Diese Strategie wird künftig um die statistische Arbitrage auf Basis von Marktkorrelationen erweitert. Auch dieser Arbitragestrategie werden maximal 33% des Kapitals zugeordnet.

Risikomanagement

Das Risikomanagement erfolgt diszipliniert. Der maximale Verlust jeder einzelnen Strategie ist auf 3% im Monat begrenzt. Erreicht eine Strategie diese Grenze, werden die Positionen liquidiert. Somit



Marcel van Leeuwen (Dipl.-Ing. TU) ist ehemaliger Bankvorstand und Geschäftsführer der auf Alternative Investments spezialisierten YEALD Vermögensverwaltung. Er betreut die Dachfonds YEALD Vermögensverwaltungsfonds Konservativ (WKN: A0Q 4G2) und Dynamisch (WKN: A0Q 4GZ). Die Vermögensverwaltung und Dachfonds sind auf die langfristige Vermögensverwaltung mit Alternativen Investments unter besonderer Berücksichtigung der fundamentalen volkswirtschaftlichen Risiken ausgerichtet.

beträgt auch der maximale Verlust für das Gesamtportfolio 3% im Monat. Der historische Maximalverlust (Maximum Drawdown) betrug 5,31%. Die Volatilität lag unter 10%.

Publikumsfonds

Die ursprüngliche Hedgefonds-Strategie konnte nahezu vollständig auf den Da Vinci Strategie UI Fonds übertragen werden. Lediglich bei den weniger liquiden Unternehmensanleihen und physischen Rohstoffen ist der Publikumsfonds eingeschränkt. Gegenwärtig sind die vier Tradingstrategien im Fonds enthalten. Es ist beabsichtigt, die regelbasierte Arbitragestrategie im Laufe dieses Jahres hinzuzufügen.

Für wen?

Der Fonds ist für Anleger geeignet, die ihr Portfolio konservativ bis ausgewogen ausrichten. Der Fonds ist kaum mit den Aktien- und Rentenmärkten korreliert und bietet im Vergleich zu klassischen Strategien eine stetigere Wertentwicklung. Die Originalstrategie hat kein negatives Jahr gehabt. Die Zielrendite beträgt 12% p.a. Trotz der üppigen Fixkosten von ca. 2,4% p.a. und einer Performancebeteiligung von 20% erscheint diese Zielgröße mit einem Abschlag von 1% bis 2% nicht als unrealistisch.

Inflationsschutz

Im Gegensatz zu den klassischen defensiven Anlagen kann der Fonds einen Schutz bei Inflation bieten, insbesondere dadurch, dass der Fonds auch von fallenden Rentenmärkten profitieren und Preisentwicklungen über ETCs nachbilden kann.

Fazit

Der Fonds kombiniert eine klare Strategie mit einem stringenten Risikomanagement. Er beherrscht die Instrumente, um die Herausforderungen der bevorstehenden turbulenten Jahre meistern zu können. ■

„καληνυχτα, ηελλας!“

Gastbeitrag von Guido Barthels, Chief Investment Officer Ethna Capital Partners*

„Kali nichta, Hellas!“ oder auch „Gute Nacht, Griechenland!“ ist man fast versucht zu schreiben. Wir sind zwar nicht der Meinung, dass Griechenland letztendlich zahlungsunfähig werden wird, aber trotz der jüngsten Entwicklungen wird es noch durch ein tiefes Tal der Tränen gehen müssen.

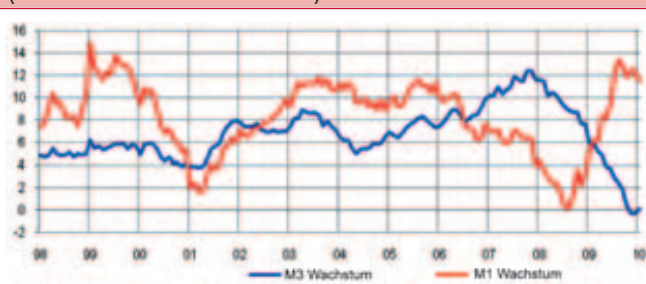
Keine normale Erholung

Auch in Deutschland ist der Rückgang der Wirtschaftsaktivität durch die Finanz- und Wirtschaftskrise sehr ausgeprägt. Dementsprechend dürfte die Erholung lange Zeit in Anspruch nehmen, obwohl die Umfragen in Deutschland auf ein nachhaltiges Wachstum hinzuweisen scheinen – der sogenannte Einkaufsmanger-Index deutet auf ein positives Wachstum bei Werten über 50 hin, und selbst IFO- und ZEW-Umfragen sind positiv. Wir sind davon überzeugt, dass die jetzige Wirtschaftsentwicklung genauso wenig den normalen, üblichen Mustern folgen wird, wie die jüngste Wirtschaftskrise eine normale Rezession gewesen ist. Stattdessen ist zu erwarten, dass die Anpassungsprozesse aus der tiefen, fast schon depressiven Rezession noch längere Zeit in Anspruch nehmen dürften.

Eher Deflation als Inflation

Wir möchten an dieser Stelle kurz auf das Thema Inflation bzw. Hyperinflation eingehen, da dieses Schreckgespenst weiterhin durch die Presse gejagt wird und bei ängstlichen Anlegern möglicherweise Fehlreaktionen in ihren Anlageentscheidungen auslösen könnte. Wie bereits mehrfach erwähnt, erwarten wir keinen signifikanten Anstieg in der Inflationsrate über die nächsten Jahre. Im Gegenteil halten wir die Gefahr einer Deflation weiterhin für größer. Unsere Begründung dafür kurz auf den Punkt gebracht: Die globalen Überkapazitäten im Produktionssektor sind weiterhin rekordverdächtig hoch, die Arbeitslosigkeit nimmt global weiterhin zu und die Nachfrage ist allgemein als sehr verhalten zu bezeichnen. All dies führt unseres Erachtens zu einem negativen Preisdruck – also keiner Inflation.

M1- UND M3-WACHSTUMSRATEN IN DER EMU
(EUROPEAN MONETARY UNION)



Quelle: Bloomberg



Guido Barthels ist als Chief Investment Officer bei ETHNA Capital Partners beschäftigt und gilt als ausgewiesener Rentenspezialist. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung und managt seit 2008 zusammen mit Luca Pearini die ETHNA-Fonds.

Geldpolitik ist funktionsgestört

Befürworter der Hyperinflation führen an dieser Stelle gerne das Geldmengenwachstum an. Wie Abb. 1 zu entnehmen ist, ist es zu einer Funktionsstörung in der Geldpolitik gekommen. Wachstum in der engen Geldmenge M1 führt zurzeit nicht zu einem Wachstum der breiten Geldmenge M3. Ungewöhnlich auf den ersten Blick, verständlich aber auf den zweiten.

Dieser Effekt ist in den USA viel deutlicher ausgeprägt, wo man wieder einmal eine passende Umschreibung gefunden hat: „pushing on a string“. In Deutschland wird davon gesprochen, „das Pferd zwar zur Tränke führen, es aber nicht zum Saufen zwingen zu können“. Die US-amerikanische Umschreibung erscheint hier eleganter. Aber was passiert? Die Zentralbanken geben große Summen an Geld in das System, wo es entgegen den Erwartungen nicht dafür benutzt wird, Kredite zu verteilen, was ultimativ über den Umweg des Wirtschaftswachstums inflationär sein könnte. Die Geschäftsbanken geben das Geld nicht direkt in den Kreislauf, sondern legen es entweder wieder bei der Zentralbank an oder kaufen alternativ Wertpapiere, die sie mit einem sehr niedrigen Zinssatz finanzieren. Eine Gelddruckmaschine! Da die Nachfrage nach Krediten entgegen der populären Meinung auch nicht übermäßig groß ist, kommt die Kreditvergabe und damit die Geldvermehrung zum Erliegen. In der Makroökonomie spricht man von einer „Liquiditätsfalle“. Man kann geldpolitisch eine Geldmengenreduktion erreichen; eine Expansion ist jedoch nur bis zu einem gewissen Grad möglich.

Fazit

Zusammenfassend bedeutet dies, dass die Inflationsgefahr, speziell die einer Hyperinflation, zu diesem Zeitpunkt als vernachlässigbar gering anzusehen ist. Die Gefahren, die durch die allgemeine Verschuldung so vieler Staaten nicht nur im Rahmen der Finanzkrise entstanden sind, bleiben real und sind auch nicht ignorierbar. Es bleibt zu sagen, dass zu einer baldigen Rückführung der Verschuldungsquoten nicht nur Steuererhöhungen, sondern vor allem Ausgabenkürzungen erforderlich sind und es dazu keine echte Alternative gibt.

* Der Marktkommentar von Ethna Capital Partners erscheint jeden Monat auf www.ethna.ch.

Goldfonds-Ranking

Fonds-Musterdepot mit weiterem Neuzugang

Fünf Jahre sagen alles

Eine Fonds-Kategorie hat in den vergangenen fünf Jahren fast durch die Bank stattliche Erträge eingefahren: Goldfonds. Aber eben nur fast. Denn die Wertentwicklung differiert stark und deutet auf das klassische Spreu-vom-Weizen-Schema hin. Heraus ragt im positiven Sinne der Falcon Gold Equity. Fondsmanager Jack Foster setzt auf ein stärker konzentriertes Portfolio, in dem derzeit Randgold Resources (>8%), Red Back Mining (>7%) und Goldcorp (>6%) am höchsten gewichtet sind. Foster straffte die Fondsstruktur sogar noch etwas, als sich die Kurse im Herbst 2008 im freien Fall befanden. Gefolgt wird der Falcon-Fonds vom Multipartner Gold, dessen Depot breiter gestreut ist. Kanadische Goldförderer vereinen hier gut die Hälfte des Fondsvermögens auf sich, dazu hält das Produkt 5% seines Vermögens im ETF von Gold Bullion Securities. Beide Fonds haben zudem mit ihrem noch überschaubaren Volumen die Möglichkeit, auch in kleinere Unternehmen zu investieren. Diesen Spielraum hat der BlackRock World Gold nicht mehr, mit 4,7 Mrd. EUR ist er nach wie vor der Hecht im Karpfenteich.

Noch ein Neuzugang

Was bedeutet der „Erfolg“ von Barack Obama für die Gesundheitsindustrie? Das versucht Smart Investor ab S. 6 zu beleuchten und nennt auch einzelne Aktienfavoriten. Für Smart Investor ist der Gesundheitssektor einer der Profiteure eines möglichen Crack-up-Boom-Szenarios, denn dort wo mehr Geld

verteilt wird, gibt es auf Unternehmensseite auch mehr Nutznießer. Demnach verpassen wir auch unserem Fonds-Musterdepot etwas „Health-care-Doping“ und erwerben 85 Anteile des FCP OP Medical

BioHealth-Trends (WKN: 941 135) zum Preis von 127 EUR. Der Fonds wird beraten durch die in München ansässige Medical Strategy GmbH. Einer der dortigen Macher, Dr. Michael Fischer, gilt als profunder Kenner der Biotech- und Pharmabranche und setzt vornehmlich auf kleinere und mittelgroße Werte wie zum Beispiel OSI Pharmaceutical.

Tobias Karow

RICHTIGSTELLUNG

Im vergangenen Heft hat sich der Fehler-teufel eingeschlichen. In der Fonds-Analyse zum Berenberg Currency Alpha (S. 45) wurde das Fondsvolumen mit 85,15 Mio. EUR angegeben. Es hätte aber richtigerweise 185 Mio. EUR heißen müssen. Aktuell sind es 230,5 Mio. EUR.

Anzeige



HANSEN & HEINRICH
AKTIENGESELLSCHAFT



INVESTMENTS MIT ALLEM KOMFORT

Sie suchen erstklassige Anlagemöglichkeiten? Die Wertentwicklung des Hansen & Heinrich Universal Fonds weist seit Jahren eine relativ niedrige Volatilität auf. Aktives Risikomanagement und regelmäßige Optionsprämien sorgen für überdurchschnittliche Performance – gerade in Krisenzeiten! Auch deshalb erhielt der Hansen & Heinrich Universal Fonds im Morningstar-Rating fünf Sterne.

Ihr Vertrauen in besten Händen

Hansen & Heinrich AG · Asternplatz 3 · 12203 Berlin · Tel. 030 / 84 41 47 31
www.hansen-heinrich.de

EDELMETALLFONDS

FONDS	WKN	VOL. IN MIO. EUR	PERF. 5J*	MAX. VER- LUST 3J**
BLACKROCK WORLD GOLD	974 119	4.718,1	143,4%	-58,2%
DJE GOLD & RESSOURCEN	164 323	128,2	62,9%	-43,6%
EARTH GOLD FUND	A0Q 2SD	110,1	N.B.***	-56,4%
FALCON GOLD EQUITY FUND	972 376	146,9	216,40%	-57,4%
LODH INVESTORS GOLD	813 928	102,6	146,4%	-57,8%
MULTIPARTNER GOLD	757 324	95,6	172,3%	-69,1%
NESTOR AUSTRALIEN	570 769	61,2	102,8%	-75,8%
NESTOR GOLD	570 771	17,8	131,7%	-65,9%
NOAH MIX OP	979 953	50,7	21,7%	-54,8%
PEH Q-GOLDMINES	986 366	23,3	59,2%	-57,7%
SGAM GOLD MINES	971 364	111,9	150,6%	-66,8%
STABILITAS GOLD+RESSOURCEN	A0F 6BP	11,5	-36,7%****	-69,1%
STABILITAS GOLD + METALS	A0M L6U	13,6	N.B.***	-71,2%

*) Performance des Fonds über 5 Jahre in EUR gerechnet; **) Maximaler Verlust des Fonds, gerechnet vom in den vergangenen 3 Jahren erreichten Hoch zum Tief;

*****) Fonds erst am 1.7.2008 (Earth Gold) bzw. 10.04.2007 (Stabilitas Pacific) aufgelegt;

*****) Performance seit Auflage am 17.10.2005;

Quelle: onvista; fondsweb.de, eigene Recherchen, Emittentenangaben

Über das Richtige und das Wahrscheinliche

Unsere Politiker sind auf dem Holzweg und treffen eine falsche Entscheidung nach der anderen. Das macht sie kalkulierbar!

Vor vier Wochen sinnierten wir an dieser Stelle über die „griechische Tragödie“ und wie sie sich wohl weiterentwickeln wird. Dabei war es für uns völlig klar, dass die EU-Staaten den Hellenen finanziell helfen werden und dass ein Ausschluss Griechenlands aus der Währungsunion – so wie es einige Ökonomen gefordert hatten – nicht zur Debatte steht (zumindest auf absehbare Zeit). Vielmehr – und wie von uns erwartet, aber auch befürchtet – hat sich die europäische Staatengemeinschaft inzwischen auf ein Rettungspaket für den südosteuropäischen Staat geeinigt und gleich noch vorsorglich Maßnahmen beschlossen, um in ähnlich gelagerten anderen „Unglücksfällen“ zukünftig schneller handeln zu können. Dabei sollte völlig klar sein, dass damit ein falscher Weg beschritten wurde.

Ein Fondsmanager spricht Tacheles

Was genau richtig gewesen wäre, sagt Eberhard Weinberger, Vorstand beim größten deutschen bankunabhängigen Fondsverwalter DJE Kapital AG aus Pullach bei München: „Der ehrlichste und objektiv beste Weg wäre gewesen, dass man Griechenland aus der Währungsunion ausschließt. Erstens ist die EU ein viel zu heterogenes Konstrukt geworden, und zudem haben sich die Griechen mit getürkten¹ Zahlen in die EU hineingeschummelt, womit man die Mitgliedsberechtigung verwirkt hat. Mittel- bis langfristig wäre der ‚Rauswurf‘ die gesündeste Lösung, denn Resteuropa würde sich erstens stabilisieren können, und zudem wäre dies als eine Warnung an die anderen Wackelkandidaten zu verstehen.“ So oder ähnlich argumentieren derzeit recht viele Analysten, Journalisten und Marktteilnehmer.



Eberhard Weinberger,
DJE Kapital

Noch einen Schritt weiter

Philipp Vorndran vom Kölner Vermögensverwalter Flossbach & von Storch (FvS) geht sogar noch einen großen Schritt weiter. Seiner Ansicht nach wäre ein Memorandum Griechenlands die richtige Vorgehensweise gewesen. Auf diese Weise könnten die Schulden der Hellenen z.B. auf das Niveau der Maastricht-Kriterien (60% Staatsschuldenquote bezogen auf das BIP) heruntergeschnitten werden (Kapitalschnitt, was im weiteren Sinne ein Staatsbankrott ist). Theoretisch könnte man seiner Meinung nach so auch mit allen anderen EU-Mitgliedern verfahren. Dies würde es den Staaten wieder ermöglichen, vernünftig zu wirtschaften. Die Leidtragenden einer solchen drastischen Maß-

nahme wären dementsprechend alle bisherigen Gläubiger der betreffenden Staaten, also v.a. Versicherungen, Pensionskassen und Banken.

Es fehlt an Rückgrat

Nun beinhalten natürlich die beiden genannten Vorschläge jede Menge Fallstricke und Problematiken. So hatten wir vor einem Monat bereits darauf hingewiesen, dass die jeweils mit diesen Schritten verbundenen Abschreibungen auf die betreffenden Staatsanleihen-Positionen in den Gläubiger-Bilanzen – entweder durch den drastischen Kurseinbruch einer wieder eingeführten Drachme (Weinbergers Vorschlag) oder aber wegen des Kapitalschnitts (Vorndrans Vorschlag) – mit nahezu unkalkulierbaren Folgen für diese Gläubiger, also Versicherungen, Pensionskassen und Banken, einhergehen würden. Und beide, Weinberger wie auch Vorndran, sehen unsere Politiker mit nicht genügend Rückgrat ausgestattet, um solche inhaltlich vermutlich richtigen, aber zunächst erst einmal mit sehr harten Einschnitten verbundenen Maßnahmen durchzuführen. Dass die Politiker in einem Zwangskorsett stecken und zu Recht die Keule des Wahlvolks fürchten, zeigte der Fall Ungarn kürzlich eindrucksvoll. Dort ergriff die Regierung durchaus vernünftige, aber sehr harte Schritte, worauf sie von den Wählern kurzerhand abgestraft wurde.



Philipp Vorndran,
Flossbach & von Storch

Der richtige Weg

Den richtigen Weg zu kennen, ist elementar. Aus diesem Grund wurde im Smart Investor im letzten Sommer die Rubrik „Österreichische Schule“ eingeführt, in der wir seither relevante Themen aus diesem Blickwinkel betrachten. Denn diese ist unserer Ansicht nach die einzige ökonomische (und auch gesellschaftswissenschaftliche) Denkrichtung, die den Problemen unserer Zeit konstitutionell überhaupt gewachsen ist (während beispielsweise der Keynesianismus komplett versagt hat). Nicht zuletzt deshalb, weil sie ein natürliches Verständnis von Wirtschaft, Konjunktur und Geld hat. Aus diesem Grunde war die Finanzkrise samt Lehman- und Griechenland-Desaster für „österreichisch Denkende“ prinzipiell keine Überraschung. Sie war nur ein logisches Resultat jahrzehntelanger verfehlter (Geld-)Politik.

¹⁾ Eigentlich müsste man mittlerweile von „gegrichteten“ Zahlen sprechen; Anm. d. Red.

Weg mit der Notenbank!

Eine klare Forderung der Austrians ist beispielsweise die Abschaffung der Notenbanken – einen ausführlichen und erhellenden Artikel hierzu findet der geneigte Leser auf S. 23. Nur durch das Notenbanksystem, welches die Selbstheilungskräfte des Marktes stark beschneidet, war ein jahrzehntelanges Auseinanderdriften von Geld- und Realwirtschaft erst möglich. Ganz offensichtlich wird dies an der Preisentwicklung. Der für Großbritannien zurückgerechnete Preisindex (CPI UK) zeigt über mehrere Jahrhunderte hinweg Stabilität. Aber exakt mit der Etablierung der Notenbanken (FED im Jahre 1913) und dem damit einhergehenden ungezügelter Geldmengenwachstum begannen die Preise nach oben wegzudriften. Allgemeine und nachhaltige Preisanstiege sind jedoch ein untrügliches Zeichen für ein Ungleichgewicht zwischen Real- und Geldwirtschaft. Die daraus entstehende Spannung entlädt sich dann eben an den Punkten des geringsten Widerstands, z.B. bei Lehman oder bei Griechenland.



Ron Pauls „End the FED!“ gibt es nun auch auf deutsch. Wir werden das Buch, welches im Kopp Verlag erschienen ist, in der kommenden Ausgabe besprechen.

Das Falsche mit einkalkulieren

Aber selbst wenn die Verantwortlichen den richtigen Weg kennen würden (was sie in der Regel wohl nicht tun), so bedeutet dies doch noch lange nicht, dass er auch beschritten wird. Staat und Notenbank bzw. Regierungsmitglieder und Geld-Bürokraten haben meist nur ein Ziel vor Augen, nämlich möglichst lange an der Macht zu bleiben oder aber wiedergewählt zu werden. Folglich sind sie auch bezüglich ihrer Aktionen weitestgehend kalkulierbar. Genau deshalb konnten wir ja auch vor vier Wochen bereits voraussehen, dass es zu Hilfen für Griechenland kommen würde. Und genau deshalb prognostizieren wir auch eine weitere Ausdehnung der Geldmengen, nicht zuletzt aufgrund der jetzt in Europa geschnürten Hilfspakete und vieler weiterer, die noch folgen werden (neue Staatsschulden gehen einher mit Geldmengenausweitungen). Und deshalb schließlich auch ein dramatisches Anziehen der Teuerung, welche nicht mehr adäquat durch die Zentralbanken bekämpft werden kann. Und dies wiederum ist die Grundvoraussetzung für den Crack-up-Boom (CuB).

Achtet auf die Geldmengen!

Mit unserer CuB-These widersprechen wir Johann Saiger, Heraus- ➤



Johann Saiger

Anzeige



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

WWW.SMARTINVESTOR.DE

HUNTER DICKINSON UNTERNEHMENSGRUPPE

WWW.HUNTERDICKINSON.COM/DE

SMART INVESTOR PRÄSENTIERT IN KOOPERATION MIT
HUNTER DICKINSON AUF DER DEUTSCHLANDWEIT
GRÖSSTEN FINANZMESSE „INVEST“ IN STUTTGART:

**SAMSTAG, 24. APRIL 2010,
11.00 UHR, ICS, RAUM C5.2:**

**„SYMPOSIUM ROHSTOFFE –
WARUM GOLD UND KUPFER VOM KOMMENDEN
CRACK-UP-BOOM PROFITIEREN WERDEN“**

MIT

FABIAN GRUMMES, SMART INVESTOR-REDAKTEUR
ROBIN BENNETT, HUNTER DICKINSON
RALF FLIERL, CHEFREDAKTEUR SMART INVESTOR

NACH DEM SYMPOSIUM WERDEN UNTER DEN
BESUCHERN **15 BÖRSENBÜCHER** VERLOST!

KOSTENLOSE EINTRITTSKARTEN
FÜR DIE MESSE LIEGEN DIESEM HEFT BEI.

BESUCHEN SIE UNS AUCH AUF UNSEREM
STAND IN HALLE 1, STAND J 50.

NON-MAINSTREAM IN DER MITTE DEUTSCHLANDS

Am 27./28. März versammelten sich etwa 80 Menschen im hessischen Fulda (in der Mitte Deutschlands), um den Ansichten und Theorien einer Reihe von Kapitalmarktexperten zu lauschen, die alle eines gemeinsam hatten: Keiner kann dem Mainstream zugeordnet werden. Unter dem Motto „Erfolgreich durch die Krise“ trugen die Redner teils recht kontroverse Thesen vor. Folker Hellmeyer von der Bremer Landesbank und Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl standen dabei für die Optimisten- bzw.



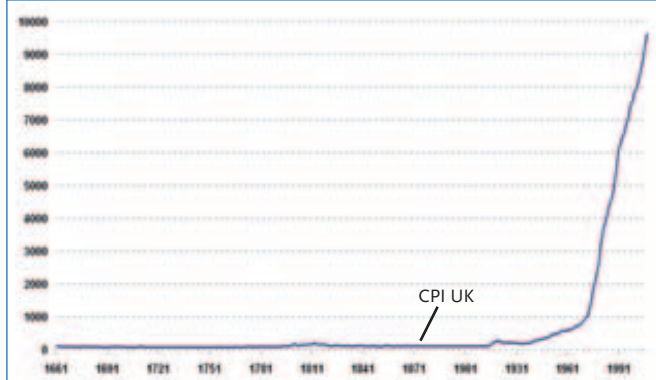
Rathaus von Fulda;
Foto: Magistrats-
pressestelle der
Stadt Fulda

Bullenfraktion. Andreas Hoose, Chefredakteur des Antizyklischen Börsenbriefs, kontierte Flierls Crack-up-Boom-Theorie und malte ein eher verhaltenes Bild für Aktien und auch Edelmetalle in komender Zeit. Andreas Otto, Herausgeber des NOAH Briefes, referierte über die deutsche Hyperinflation von 1923 (er schrieb dazu als Gastautor schon im Smart Investor) und arbeitete Parallelen zwischen den Jahren davor und jetzt heraus. Überhaupt war das Thema Inflation bzw. Hyperinflation beherrschend auf diesem Kongress. Für Thorsten Schulte vom Börsenbrief „Silberjunge“ ist das „derzeitige Gefasel von der Deflation purer Unsinn“. Und er fügte hinzu, dass „dieses Finanzsystem noch deutlich länger bestehen wird, als einige Schwarzmalen heute weissagen“. Selbst Johann Saiger, Herausgeber des „Goldbriefs“, sieht nach einem nochmaligen Deflationsschock in den kommenden Monaten aufgrund des dann zu erwartenden Gegensteuerns der Notenbanken eine Hyperinflationsphase kommen.

Sabine Kamrath

geber des „Goldbriefs“ (siehe Kasten), der nach 2008 nun einen nochmaligen Deflationsschock prognostiziert. Und dafür hat er auch einen triftigen Grund. Denn das Geldmengenwachstum geht in Europa und den USA seit Mitte 2008 zurück und ist zuletzt sogar negativ geworden (Wachstumskurve unter Nulllinie). In der Tat ist diese Entwicklung auch durch die „österreichische Brille“ eine Konstellation, welche nach Deflation riecht. Dennoch wollen wir dagegen halten, dass die amerikanische M3 in absoluten Beträgen nur um etwa 6% seit der Spitze zurückgegangen ist (Abb. 1), wohingegen sie sich in den 20 Jahren zuvor (seit Greenspans Amtsübernahme bei der FED) vervielfacht hat. Zudem gehen wir davon aus, dass mit neuerlichen Ausgabe- und damit Schuldenorgien – in Europa z.B. wegen der Hilfe für „bedürftige“ Länder, in den USA z.B. für die Fi-

ABB. 1: PREISENTWICKLUNG DER LETZTEN 350 JAHRE



Index: CPI UK 1661=100; 1914=114; 2008=9.651; Quelle: Markus Blaschzok

nanzierung der soeben beschlossenen Gesundheitsreform – schon bald wieder in gewohntem Tempo weitergehen werden. Aber wir müssen Johann Saiger insofern recht geben, dass eine laufend weiter sinkende M3 irgendwann zu einer nachhaltigen Deflation und schließlich wirtschaftlichen Depression führen würde. Das von uns prognostizierte Crack-up-Boom-Szenario (CuB) ist jedoch inflationärer Natur, und insofern erwarten wir eine nochmalige Dynamisierung des staatlichen Eingreifens in die Wirtschaft (Interventionismus), um den Inflationszug am Rollen zu halten.

Gegen Banken und Spekulanten – und gegen Airlines

Der zunehmende staatliche Interventionismus führt beispielsweise zu der Forderung, die Banken mit Bankenabgabe in die Pflicht für die Krise zu nehmen (wer nimmt eigentlich die Politiker und Notenbankler dafür in die Pflicht?!). Ohnehin gehen wir an dieser Stelle schon seit Längerem davon aus, dass längerfristig kein anderer Ausweg aus der Kreditklemme besteht, als wesentliche Teile des Bankwesens zu verstaatlichen (teilweise ja schon geschehen).

Aber auch die zunehmende Verteufelung des Spekulantentums wird zu entsprechenden regulatorischen Maßnahmen führen (siehe auch „Zu guter Letzt“ auf S. 82). Aus Sicht von Philipp Vorndran sei es geradezu „erschreckend, wie Marktteilnehmer, die ökonomische Grundmuster sauber analysieren und dann zu einem Schluss kommen, der negativ ausfällt, ins Feld der ökonomischen Verwüster geschoben werden – nur weil sie die politischen Credos nicht schlucken wollen“. Ein Spekulant

ABB. 2: DOLLAR-GELDMENGE M3



Quelle: Midas Goldbrief & Goldminen-Spiegel



„Wall Street – Geld schläft nicht“; u. a. mit Michael Douglas; neuer Kinostart ist am 30. September 2010 im Verleih von Twentieth Century Fox.

zu sein, ist heute geradezu etwas Anrühiges. Ganz offensichtlich deshalb wurde auch der Start des Films „Wall Street – Geld schläft nie“ mit Michael Douglas verschoben. Die Fortsetzung des Kassenschlagers aus dem Jahre 1987 (exakt am Hoch des damaligen Bullenmarktes) kommt nun nicht Ende April, sondern voraussichtlich erst Ende September 2010 in die Kinos. Anscheinend fürchten die Filmmanager zu viele Ressentiments und eventuelle Boykottaufrufe.

Schließlich sei noch auf die jüngste Entwicklung in der Luftfahrtindustrie im Zuge der Vulkanaschewolke hingewiesen. Die Tatsache, dass über viele Tage hinweg tausende von Fliegern am Boden bleiben mussten, dürfte für einige Gesellschaften aus diesem Bereich, der ohnehin von Überkapazitäten geprägt ist, den finanziellen Todesstoß bedeuten. Vermutlich kann man darauf wetten, dass die Staaten auch hier einspringen werden. Damit wäre nach der Banken- und Autobranche eine weiterer Sektor im Griff des Staates (Zombiebranchen).

Wer profitiert von den falschen Entscheidungen?

Wenn falsche Entscheidungen am laufenden Band gefällt werden, muss man sich fragen, wer denn den Benefit davon hat. Lange Zeit war die Finanzszene einer der Hauptprofiteure dieser falschen Politik. Dieses Blatt könnte sich nun, wie oben beschrieben, aber wenden. Weiterhin profitieren werden jedoch die Politiker und die Notenbanken, denn mit den offensichtlich falschen Entscheidungen verlagern sie die allfällige Katastrophe bzw. den schmerzlichen Bereinigungsprozess zeitlich gesehen aus ihrem Verantwortungsbereich hinaus, nach dem Motto: Nach mir die Sintflut.

Was wissen die Bilderberger?

Vielleicht sind solche Krisen wie in Griechenland aber auch bewusst lanciert? Die internationale Elite-Vereinigung Bilderberger (ein ausführlicher Bericht dazu findet sich in SI 3/2010) bewies mit der Auswahl ihrer politischen Gäste, aber auch mit der Wahl ihrer Tagungsorte schon des Öfteren ein „feines Gespür“ für kommende Entwicklungen. Im Juni 2009 tagten die Bilderberger in der griechischen Hauptstadt Athen, nur fünf Monate später kam es zur Griechenland-Krise. Der amerikanische Bilderberger-Experte Jim Tucker, der über einen „Maulwurf“ in diesem streng geheimen Klub verfügt, soll nun den nächsten Tagungsort ausfindig gemacht haben, nämlich in der Nähe von Barcelona, Spanien. Sollen wir dies als Hinweis auf die nächste große Staatenkrise verstehen? Immerhin ist Spanien auf der Liste der gefährdeten EU-Länder ganz weit oben. Und weiterhin ist es für die Bilderberger-Treffen eher untypisch, dass sie zweimal hintereinander in Europa



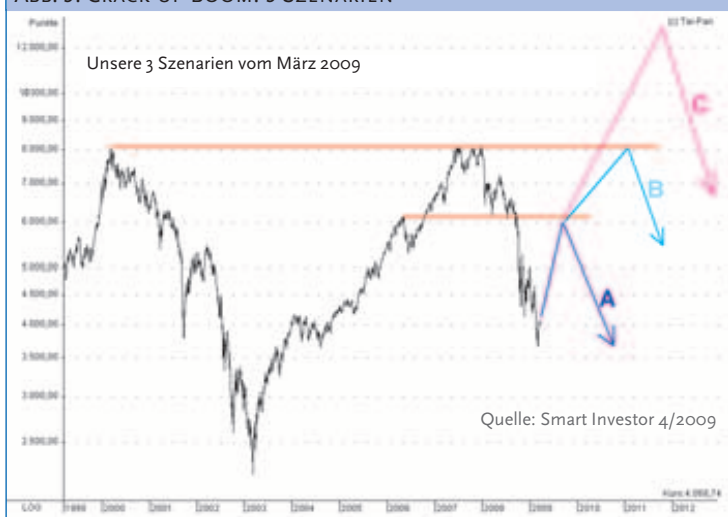
Das Hotel „De Bilderberg“ in holländischen Oosterbeek (Nähe Arnheim). An diesem namensstiftenden Ort fand 1954 das erste Treffen der Gruppe statt.

stattfinden (meist wechseln die Konferenzorte zwischen USA und Europa). Wir wollen nicht zu viel in diese Sache hineininterpretieren, behalten sie aber im Hinterkopf.

Crack-up-Boom reloaded

In Ausgabe 4/2009, nur kurz nach dem Börsentief im März 2009, präsentierten wir Ihnen erstmalig graphisch unsere Szenarien für den möglichen Ablauf des CuB. In allen drei Varianten sahen wir eine sehr rasche Erholung der Aktienbörsen auf in etwa die Niveaus, die die Börsen vor dem Lehman-Desaster innehielten.

ABB. 3: CRACK-UP-BOOM: 3 SZENARIEN



Beim DAX lag dies etwa bei 6.200 Punkten – also exakt das jetzige Niveau (siehe Abb. 2). Von hier aus hielten wir damals die drei Szenarien A, B und C für möglich. Sollte sich Johann Saigners These bewahrheiten, so käme es gemäß unserer damaligen Diktion dementsprechend zu Variante A. Damit wäre der CuB nun bereits zu Ende oder aber durch einen dramatischen deflationären Einbruch unterbrochen.

>>

Anzeige

ARGENTUMINVEST
GMBH

Edelmetallhandel

Finkenstraße 19 · 94315 Straubing
Tel: 09421 / 56 88 99 - 0
info@argentuminvest.de
www.argentuminvest.de



Ihre Spezialisten für Anlagen in Edelmetalle und Rohstoffe.

LÖCHER IN DER MATRIX

„Die Euro-Fighterin – Wie die Kanzlerin in der Griechenland-Krise Deutschlands Interessen sicherte“ (bild.de, 28.03.2010)

Eurofighter? War das nicht dieses hochfliegende Projekt mit den „überraschend“ explodierenden Kosten?! Für die nächste Verleihung des Anti-Oskars „Goldene Himbeere“ schlagen wir folgende Nominierungen vor: Angela Merkel in ihrer Rolle „Die Euro-Fighterin 2.0“ als „Schlechteste Schauspielerin“ und eine Ehren-Himbeere an die Bild-Zeitung für die „Voreiligste Schlagzeile“.

„Rüttgers will die Menschen zum Singen bringen“ (focus.de, 31.03.2010)

Nein, keine neue Steuer-CD, Jürgen Rüttgers hat eine ebenso traditionelle wie kostengünstige Variante der Standortpolitik wiederentdeckt: „Wo man singt, da lass' dich nieder.“ Aber: Singt Chorleiter Rüttgers mit, kostet es extra.

„Griechenland fordert neue Mechanismen für Finanzhilfen“ (reuters.com, 31.3.2010)

Was Papandreou und die europäischen Sozialisten fordern(!), ist kein neuer Mechanismus, sondern ein geräuschloser Automatismus. Der mit seinen Ausgabenexzessen ans Licht der Öffentlichkeit Gezernte will diese Form der Publicity künftig vermeiden. Ein Politiker, ein sozialistischer zumal, der sich nicht auf die Legalisierung und Automatisierung des Griffs in die Taschen der Bürger verstünde, hätte seinen Beruf verfehlt.

„Neue Rabattschlacht: Billig, billiger, Discounter“ (stern.de, 08.04.2010)

Ein Wunder, dass bei diesen harten Preiskämpfen die Waren überhaupt noch etwas kosten. Spontane Reaktion: Wo kann ich spenden?! Die gute Nachricht: Wir haben bereits gespendet – über geschrumpfte Packungsgrößen: Werther's Original Bonbons (225 g statt 255 g = -11,8%),



Pringles Chips (170 g statt 200 g = -15%), Philadelphia Frischkäse (175 g statt 200 g = -12,5%) usw.

„Wir haben gelogen“ (n-tv.de, 09.04.2010)

Bulgarien zeigt sich zerknirscht. Mit einem Wert von 3,7% wird das zunächst angekündigte Haushaltsdefizit deutlich überschritten. Das kleine Balkanland legt daraufhin den Plan zum Währungsbeitritt auf Eis und demonstriert damit gleich in zweifacher Hinsicht mangelnde Euro-Reife: Das Defizit ist zu niedrig und Regierungschef Boyko Borisov zu wenig abgebrüht.

„Notfallhilfe kann sich über Jahre ziehen“ (zeit.de, 14.04.2010)

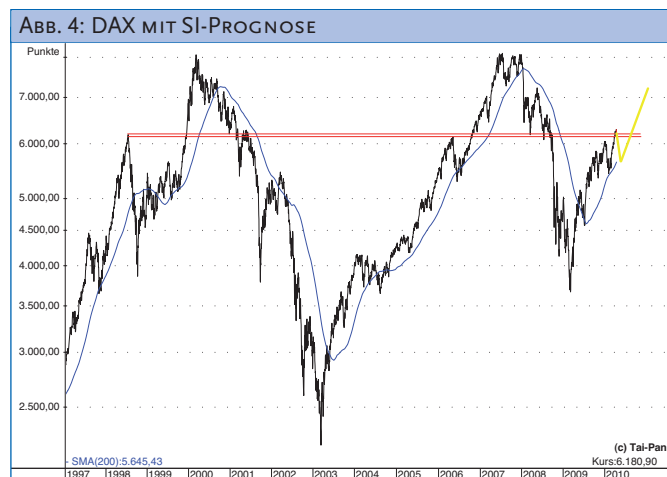
Der wichtigste Halbsatz der EU-Presseerklärung zur „Griechenlandhilfe“ lautet „im ersten Jahr“. Was genau heißt eigentlich „Notfall“, was „Hilfe“?! Echte Notfälle kommen überraschend, echte Hilfe wirkt. Wenigstens gelobt Griechenland Haushaltsdisziplin. Im Osten also nichts Neues.

„Vulkanausbruch: Asche über Europa“ (faz.net, 17.04.2010)

Nun also doch, Island zahlt seine Schulden zurück. Das gemeine daran: Die Südschiene geht beim „Ascheregen“ diesmal leer aus. ■

Ralph Malisch

Allerdings sehen wir die interventionistischen Spielräume von Staat und Notenbank noch bei weitem nicht ausgeschöpft, weshalb wir an das Szenario A nicht so recht glauben wollen. Politiker und Notenbanker sind Opportunisten, und daher werden sie den Weg des geringsten Widerstandes gehen. Das ist unserer Ansicht zwar nicht der richtige, aber eben der wahrscheinliche Weg. Und deshalb gehen wir viel eher davon aus, dass Szenario B oder gar Szenario C eintreten wird.



Wie Abb. 4 verdeutlicht, ist der Marke von 6.200 DAX-Punkten eine herausragende charttechnische Bedeutung beizumessen – deshalb hatten wir sie vor 12 Monaten auch als wichtigen Entscheidungspunkt für die weitere Entwicklung gesehen. Diese charttechnische Relevanz ergibt sich aus den vielen Umkehr- oder zumindest Bremsmanövern, welche an dieser Marke meist stattgefunden haben. Folglich vermuten wir, dass auch jetzt an dieser Marke wieder eine Pause eingelegt werden wird und der DAX etwas zurücksetzt – womöglich an seine 200-Tage-Durchschnittslinie (blau). Viele andere Aktienindizes haben übrigens ebenfalls ihre Pre-Lehman-Niveaus erreicht und stehen ebenfalls an wichtigen Entscheidungspunkten.

Fazit

Die Börsen stehen ganz klar an wichtigen Punkten. In den kommenden Wochen wird die Entscheidung fallen, ob die Hausse vorbei ist oder aber in die nächste Runde gehen wird. Sollten die Politiker und Notenbanker die richtigen (weil nachhaltigen) Entscheidungen treffen, z.B. Griechenland aus dem Euroverbund ausschließen und damit einen ersten Schritt in Richtung Konsolidierung der Staatshaushalte gehen, so müsste vermutlich mit einer deflationär geprägten Depression zu rechnen sein, im Zuge derer die Aktienkurse nach unten gehen. Damit wäre Szenario A eingetreten und der CuB wäre vorbei, respektive eine große Baisse würde starten.

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.

Smart Investor hält es jedoch für sehr viel wahrscheinlicher, dass die Politik wie bisher den falschen Weg wählen wird und die jetzigen Missstände mit immer neuen Interventionen und geldpolitischen Eingriffen zu bekämpfen versuchen wird. Kurz- und mittelfristig mag man damit auch die Probleme auf der Zeitachse nach hinten verschieben können – langfristig werden sie da-

durch jedoch noch schlimmer, d.h. die Kluft zwischen Geld und Realwirtschaft wird sich weiter ausdehnen und der irgendwann anstehende „Kurzschluss“ wird umso gewaltiger – wir vermuten ihn im Jahre 2012 oder 2013. Diese Phase bis dahin müsste dann inflationär (Szenario B) oder sogar hyperinflationär (Szenario C) ablaufen.

Schlusswort

Wer die zukünftige Entwicklung zutreffend prognostizieren will, darf sich nicht an den richtigen Entwicklungen/Entscheidungen orientieren, sondern an den wahrscheinlichen. Und es scheint ein Zeichen unserer jetzigen Zeit zu sein, dass das eine das andere ausschließt. Als Ausdruck dessen erleben wir ganz aktuell in vielen Bereichen des Lebens das zunehmende Auseinanderdriften von Sein und Schein.

Ralf Flierl

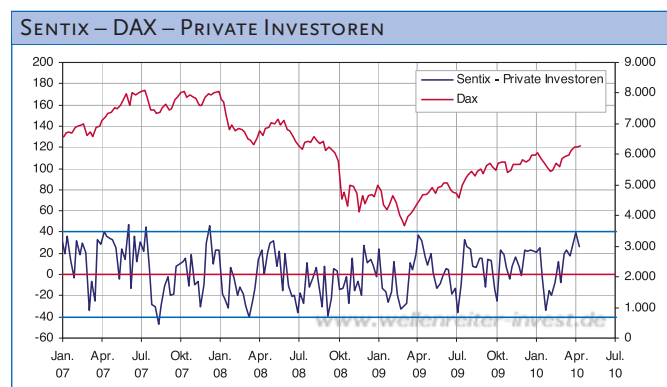
SENTIMENTTECHNIK

Sentix und Titelblattindikator

Zuviel Zuversicht

Sentix

Der jüngste Kursaufschwung beim DAX von 5.400 auf 6.300 Punkte wurde zuletzt von deutlich anziehendem Optimismus begleitet. Dies deutet der Sentix-Indikator für die privaten Investoren an, schließlich notiert er derzeit in einem Bereich, welcher für zu viel Zuversicht unter den Anlegern spricht. Allerdings zeigt dieser Indikator auch, dass Sentimentabkühlungen in der Regel sehr schnell vonstatten gehen. Im Falle einer Börsenkorrektur sollte die Entwicklung der Anlegerstimmung daher sehr genau beobachtet werden.



Titelblattindikator

Auch die Titelblätter von Zeitschriften wie „Euro am Sonntag“ und „Focus-Money“ zeigten zuletzt wieder deutlich mehr Zuversicht unter den Journalisten. Und dies ist als Zeichen für eine eher schwächere Börse in den kommenden Wochen zu sehen. Denn die Zuversicht spiegelt vermutlich wider, dass zuletzt vermehrt von den Zauderern gekauft wurde, womit sie zunächst als Käufer ausfallen.

Zum besseren Verständnis soll hier aber nochmals ausdrücklich Folgendes betont werden: Wenn Börsenlegende Gottfried Heller auf dem Titelblatt mit „DAX steigt bis 2011“ zitiert wird, dann wollen wir dem an dieser Stelle gar nicht widersprechen – Smart Investor geht sogar von einem sehr stark steigenden DAX bis 2012/2013 aus. Bei der sentimenttechnischen Analyse eines Titelblattes geht es vielmehr nur darum, inwieweit sich die zuständigen Redakteure zu gewissen Botschaften hinreißen lassen. Während man im ganzen Jahr 2009 solch zuversichtliche Headlines wie auf dem Focus-Money-Cover eher vergeblich suchte, sind sie nun gehäuft zu beobachten. Und dies spiegelt eine gewisse Zuversicht in die Zukunft wider.

Ralf Flierl



„FocusMoney“ Nr. 16 vom 14.4.2010



„Euro am Sonntag“ Nr. 16 vom 17. März 2010

Was hätte Elliott dazu gesagt?

Smart Investor stellt seine Elliott-Wellen-Zählung für den EuroStoxx 50 vor



Smart Investor 5/2008

Die Elliott-Wellen-Theorie gehört zu den umstrittensten Disziplinen innerhalb der Technischen Analyse. Wir hatten diese komplizierte Analysemethode in der Ausgabe 5/2008 vorgestellt, gehen seither aber nur ungern auf sie ein. Grund: Sie benötigt viel Vorwissen, welches bei den meisten Lesern nicht vorhanden ist. Außerdem lässt diese Methode sehr viele Freiheitsgrade bei der Interpretation von Kursverläufen und wirkt daher für viele Laien wie beliebig.

Die Elliott-Regeln in aller Kürze

Sogenannte Impulswellen bestehen aus fünf einzelnen Wellen, wir zählen sie in den beiden Graphiken mit den Zahlen von 1 bis 5 durch. Die nachfolgenden Korrekturwellen sind dreigliedrig, wir zählen sie mit A, B, C durch (eine Wellenbeschriftung steht immer am Ende einer Welle). Jede Welle besteht wieder aus Unterwellen, wobei die gleichen Strukturen immer wieder auf jeder Ebene vorzufinden sind. Bei der Elliott-Wellen-Analyse handelt es sich sozusagen um die Übertragung der Chaostheorie auf die Börse.

Abb. 1: Unsere LANGFRISTIGE ZÄHLUNG FÜR DEN EUROSTOXX 50



Abb. 2: Unsere KURZFRISTIGE ZÄHLUNG FÜR DEN EUROSTOXX 50



Unsere Zählung für den EuroStoxx 50

Der EuroStoxx 50 hat unserer Ansicht nach (Abb. 1) von 1991 bis 2000 eine große Impulsstufe aufwärts (1 bis 5) absolviert und von 2000 bis 2009 eine große Korrekturstufe abwärts (A bis C). Wir vermuten, dass sich seither eine neue große Welle 1 nach oben und die ersten beiden Teile einer Korrekturstufe 2 nach unten entwickelt haben (von Ellipse umrahmt).

Zoom in den kleineren Chart

Diese neue Welle 1 wurde im kurzfristigen Chart (Abb. 2) herausgezoomt, und es zeigt sich, dass auch diese wieder eine fünfteilige Struktur aufwärts aufweist, wobei deren Welle 5' zugleich das Ende von Welle 1 markiert. Von der nachfolgenden Korrektur könnte bereits Welle A' und B' fertiggestellt sein, Welle C' abwärts steht demnach noch aus.

Sollten wir mit dieser Zählung richtig liegen, so wäre nun ein nochmaliger Abtaucher (-10% bis -15%) zu erwarten, womit die Korrekturstufe 2 abgeschlossen wäre, und anschließend könnte es zur Welle 3 nach oben weiter gehen.

Fazit

Zugegeben, Elliott-Wellen sind nicht für jedermann. Für uns ist diese Zählung jedoch ein technischer Hinweis darauf, dass wir mit unserer CuB-Theorie weiterhin richtig liegen, auch wenn in den kommenden Wochen eine größere Gegenbewegung nach unten anstehen sollte.

Ralf Flierl

Metalle vor preislicher Schwächephase

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

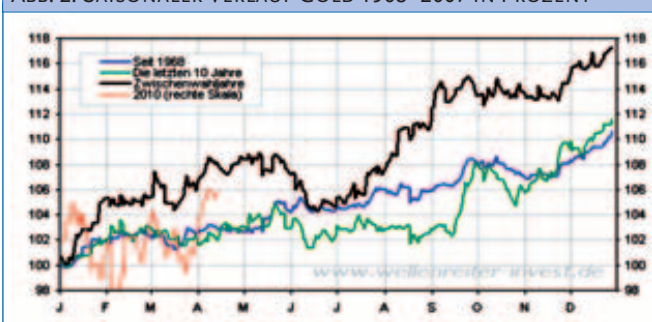
Foto: Umicore

Der Kapitalmarkttrend heißt seit 2000 alternierend Deflation (fallende Aktien- und Rohstoffpreise, steigende Staatsanleihen) und Reflation (Steigende Aktien- und Rohstoffpreise, fallende Staatsanleihen). Seit März 2009 ist demnach ein reflationärer Kapitalmarkttrend zu beobachten, in Korrekturphasen sind deflationäre Bewegungen wie zuletzt in der zweiten Januarhälfte zu beobachten. Da in Kürze das Bonmot „Sell in May and go away“ durch die Medien transportiert werden wird, stellt sich für den Investor die Frage, ob der reflationäre Kapitalmarkt-trend in den kommenden Wochen anhalten wird.

Deflationäre Zwischenetappe ante portas

Mit Blick auf den CoT-Report vom 13.04.2010 ist der Prozess des Aufblasens der Anlageklassen sehr weit fortgeschritten, da sich relativ hohe Netto-Short-Positionierungen der Commercials an der Nasdaq, bei Rohstoffen wie Erdöl (siehe Analyse des Vormonats) und den entsprechenden Rohstoffwährungen zeigen und die Commercials im Gegenzug bei zehnjährigen US-Staatsanleihen die größte Netto-Long-Positionierung seit fünf Jahren aufweisen. Bei der Analyse von Gold und Silber fällt die relative Schwäche der Metalle gegenüber dem Aktienmarkt auf, beide Metalle konnten ihre bisherigen Januarhochs nicht überwinden. Die Minenaktien sind zudem als Seismograph für Inflation anzusehen und zeigen in einem sehr freundlichen Aktienmarktumfeld relative Schwäche, da sie ihre Januarhochs noch nicht wieder erreichen konnten. Wenn die Minenaktien in einem positiven Aktienmarktumfeld so deutliche relative Schwäche zeigen, dann ist dies als ein Frühwarnsignal anzusehen, dass die reflatorische Kapitalmarkttendenz in naher Zukunft wieder durch einen deflatorischen Windstoß unterbrochen werden wird. Der Goldpreis selbst ist im Bereich von 1.160 USD an ei-

ABB. 2: SAISONALER VERLAUF GOLD 1968–2007 IN PROZENT



nem starken Widerstandsniveau und bildet ein sekundäres Preishoch gegenüber Dezember 2009.

Die Commercials sind per Saldo mit 263.484 Kontrakten sehr stark short positioniert, so dass die Großspekulant als primäre Gegenspieler eine sehr hohe Netto-Long-Positionierung besitzen und sich ihr weiteres Kaufpotenzial als sehr limitiert darstellt. Gute Zeitpunkte für den Aufbau von Long-Positionen waren in den letzten Jahren erreicht, wenn die kommerzielle Netto-Short-Positionierung in den fünfstelligen Bereich gefallen war. Aus saisonaler Sicht sind Engagements in Gold auf steigende Preise zwischen Mitte Juni und Mitte August aussichtsreich, da ab dem Spätsommer der saisonal starke Zyklus läuft.

Fazit

Momentan sollte der Anleger bei neuen Engagements zurückhaltend sein, dies betrifft sowohl den Aktien- als auch den Rohstoffmarkt, da sich zuletzt negative Divergenzen bildeten, die auf eine Korrekturphase hindeuten. Gold ist im momentanen Kapitalmarktumfeld kein sicherer Hafen, diese Rolle fällt noch den US-Staatsanleihen zu. Insofern sollten Käufe im Edelmetallbereich zumindest bis zum Beginn der saisonal günstigen Zeitphase zurückgestellt werden.

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

ABB. 1: GOLD



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)

Märkte wenig beeindruckt

Maßnahmenpaket für Griechenland verpufft nach wenigen Tagen

Die ausufernde Staatsverschuldung blieb das beherrschende Wirtschaftsthema der Berichtsperiode. Obwohl für den aktuellen Fall Griechenland die Assoziation „Tragödie“ häufig bemüht wurde, erinnert das Gezerre der letzten Wochen doch eher an ein derbes Boulevardstück. Die Märkte zeigten sich von den beschlossenen Maßnahmen insgesamt relativ unbeeindruckt. Sie dürften damit ein feineres Gespür für deren Erfolgsaussichten haben als ganze Heerscharen staatlicher Gesundheits- und medialer Erklärbaren, die uns gebetsmühlenartig die frohe Botschaft von der „Rettung“ verkündeten. Spanien, auch so ein Unglücksfall im Wartestand, sendete in der Berichtsperiode unverdrossen Signale der Schwäche: letzter Rang für den IBEX-35-Index – zum vierten Mal in Folge.

In Thailand beobachten wir derzeit eine eher seltene Konstellation: Nachrichtenlage und Börsenentwicklung verlaufen nahezu synchron. In dem Maße, wie wir von regelrechten Unruhen erfuhren, stürzte die Börse. Der S.E.T.-Index verliert ganze 13 Ränge, landet aber dennoch im Mittelfeld. Kunststück, schließlich stand Thailand im Vormonat noch auf Rang 1. Schlechte Nachrichten schlagen immer dann negativ auf die Kurse durch, wenn sie den Markt „auf dem falschen Fuß“ erwischen. Eine Beruhigung der Lage vor Ort, und da reicht schon das Fehlen einer weiteren Eskalation, sollte sich positiv auswirken. Während Medien von der Sensation leben, kommen Börsen besser ohne sie zurecht.

Déjà-vu am Goldmarkt: Wie schon im Vormonat erlitt das Edelmetall zum Ende der Berichtsperiode einen Schwächeanfall. Dieser fiel ausgerechnet mit neuen Unsicherheiten in der US-Bankenszene zusammen, nachdem die amerikanische Börsenaufsicht SEC die Investmentbank Goldman Sachs wegen Betrugs verklagt hatte. Dennoch kein untypisches Muster für Gold, das just dann „aus heiterem Himmel“ fällt, wenn die Nachrichtenlage eher das Gegenteil erwarten ließe, vorzugsweise Freitag nachmittags. Da aber zuvor die Erholung recht kräftig ausgefallen war, blieb es per Saldo bei einem Rückgang um nur zwei Ränge.

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
		16.4.	20.3.	19.2.	22.1.	11.12.	20.11.	4 Wo	6 Mo	3 Jhr	STEIG. %	ABST. %	
RTX	RUS	1	4	4	1	5	3	69	85	53	+0,19	+10,4	0,4
NASDAQ 100	USA	2	2	2	10	14	22	68	89	80	+0,12	+9,9	0,5
KOSPI	KOREA	3	7	11	3	12	15	75	92	67	+0,04	+5,5	0,5
PTX	POLEN	4	13	18	2	4	2	68	92	51	+0,21	+14,5	0,5
SENSEX	INDIEN	5	3	12	8	9	12	23	80	70	+0,03	+3,7	0,4
ALL ORD.	AUS	6	12	10	6	7	6	67	92	50	+0,04	+5,0	0,5
S&P 500	USA	7	5	7	17	15	23	53	85	57	+0,09	+6,8	0,5
SHENZHEN A	CHINA	8	9	6	5	1	5	64	87	68	+0,19	+6,3	0,5
DJIA 30	USA	9	10	5	16	11	16	60	89	58	+0,09	+5,9	0,5
SILBER		10	16	22	12	10	7	92	79	79	+0,03	+5,8	0,5
ROHÖL		11	8	1	19	26	18	33	71	43	+0,08	+5,5	0,7
NIKKEI 225	J	12	6	14	4	24	26	51	87	36	+0,10	+7,3	0,5
MDAX	D	13	15	16	15	13	11	62	86	57	+0,09	+10,8	0,6
S.E.T.	THAI	14	1	9	9	16	24	1	44	65	+0,01	+1,8	1,4
SMI	CH	15	11	8	14	20	20	44	83	58	+0,08	+6,4	0,6
GOLD		16	14	3	13	8	8	89	66	89	+0,07	+3,6	0,6
FTSE 100	GB	17	17	15	18	21	17	41	83	68	+0,07	+6,7	0,6
H SHARES	CHINA	18	19	25	25	17	9	67	63	49	+0,05	+2,5	0,6
HANG SENG	HK	19	18	24	23	22	14	63	65	51	+0,02	+1,8	0,6
DAX	D	20	20	21	22	18	19	50	83	55	+0,06	+6,4	0,5
HUI *	USA	21	23	17	24	6	4	58	40	75	-0,03	-0,7	0,7
TecDAX	D	22	21	13	11	2	10	58	73	66	+0,08	+4,3	0,6
CAC 40	F	23	22	23	20	19	21	28	79	40	+0,03	+3,8	0,6
REXP 10 *	D	24	24	19	21	25	25	42	89	97	+0,03	+1,9	0,7
Merval	ARG	25	25	20	7	3	1	19	70	93	+0,06	+4,5	0,7
IBEX 35	E	26	26	26	26	23	13	46	54	48	-0,04	-1,0	0,9
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 = TIEFSKURS, 100 = HÖCHSTKURS DER PERIODE)					
DER EINFÜHRUNGSARTIKEL „PRINZIPIEN DES MARKTES – RELATIVE STÄRKE“								STEIG. %: AKT. STEIGUNGSWINKEL DER GD130					
KANN UNTER WWW.SMARTINVESTOR.DE/NEWS/HINTERGRUND/ NACHGELESEN								ABST. %: AKT. ABSTAND ZWISCHEN KURS UND GD130					
WERDEN (4.6.03).								VOLA RELATIV: VOLATILITÄT BERICHTSPERIODE ZUM VJ					

Noch keine Mehrheit für Baisse-Signale

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE

Die Aktienmärkte sind – wie an dieser Stelle prognostiziert – auch im vergangenen Monat weiter gestiegen. Soweit stimmt meine Analyse durchaus mit derjenigen der Redaktion von Smart Investor überein, auch wenn ich persönlich von einer kommenden Hyperinflation und Währungsreform nicht überzeugt bin. Aber an der Börse herrscht ja bekanntlich auch Meinungsvielfalt.

Chance verpasst?

Schade ist nur, dass die Anleger in diesem Umfeld so skeptisch sind und Aktien für eine sehr riskante Anlage halten. Dabei hätten sie seit März 2009 die Chance gehabt, zu „Traumkursen“ kaufen zu können. Zwar sind inzwischen die Aktienmärkte fundamental etwa fair bewertet, gemessen zum Beispiel am durchschnittlichen Kurs-Umsatz-Verhältnis. Aber die Tatsache, dass sich Großunternehmen momentan lieber am Kapitalmarkt Geld besorgen als durch eine Kapitalerhöhung, zeigt deutlich, dass viele Aktienkurse immer noch unterbewertet sind. Die Zinsen der Bundesanleihen können außerdem nicht einmal mehr mit den Dividendenrenditen von Standardaktien konkurrieren.

Sorgen über Sorgen

Zuletzt stand das Thema „Griechenland“ im Mittelpunkt der Sorgen, und das führte auch zur Abschwächung des Euro. Dabei müssten sich Investoren eigentlich gar keine Sorgen um den Euro machen! Denn dieser ist ohnehin überbewertet, und sein Rückgang kommt unmittelbar den europäischen Exporten zugute. Wie es nun weitergeht, verrät auch ein Blick auf unsere Indikatoren, die einmal mehr den Baissiers nicht schmecken dürften.

Signal 1: Zinsstruktur: POSITIV! Die Anleihezinsen liegen im gleitenden Durchschnitt klar über den Geldmarktzinsen, mit weiterhin steigender Tendenz (+2,18%). Eine neuerliche Rezession bleibt somit recht unwahrscheinlich.

Signal 2: Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): POSITIV! Für ein Verkaufssignal nach dieser Methode wäre ein 26-Wochen-Tief des Nasdaq von unter 2.112 Punkten nötig. Bei Redaktionsschluss lag der Nasdaq Composite bei rund 2.500 Punkten.

Signal 3: Mehrheit aus fünf weiteren Indikatoren: POSITIV (3:2)!

a) Anleihezinsen: Positiv! Dieser Indikator dreht erst ins Minus, wenn die deutsche Umlaufrendite ein neues 39-Wochen-Hoch meldet. Dazu müsste sie auf über 3,15% steigen.

b) Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis liegt höher als vor einem Monat; dieser Indikator bleibt im Minus.

c) CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der die Rohstoffpreise repräsentiert, liegt im Vorjahresvergleich um rund 25% höher und signalisiert damit weiterhin Inflationsgefahren. Allerdings bewegt er sich seit Jahresanfang nur seitwärts; die Inflationsgefahr ist noch nicht akut.

d) US-Dollar-Euro: Positiv! Der Euro hat wegen der Griechenland-Krise zunächst etwas nachgegeben, sich aber bis Redaktionsschluss erholt. Wir achten allerdings auf den Dollar. Der sollte stark bleiben, und das ist er momentan.

e) Saisonfaktor 16 Wochen: Positiv! Bis einschließlich Mai 2010 wird dieser Indikator im Plus stehen. Ab Ende Mai wird er uns eine Sommerflaute signalisieren (durchschnittlich schwächste Periode der vergangenen zehn Jahre). In den letzten drei Jahren war jedoch von einer Sommerflaute keine Rede.

Fazit

Es hat sich nichts geändert: Alle drei Signale bleiben positiv. Es ist zu empfehlen, schwächere Börsentage weiterhin für Käufe zu nutzen. ■

Mehr Infos unter www.boersensignale.de

Anzeige



**Limelight verschafft Ihnen
Gehör. Bei Konferenz, Meeting
und Corporate Event.**

**LIME
LIGHT**
Veranstaltungstechnik

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

Bullion & Co

Die gängigsten Goldmünzen und ihre seltenen Brüder

Foto: Heraeus

Sieben weltweit bekannte Münzen machen das Gros der Anlagemünzen aus, die im Fachjargon Bullionmünzen oder einfach Bullions heißen – nach dem englischen Begriff für Barren (bullion). Damit ist schon angedeutet, dass diese Münzen, wie die Barren auch, vor allem Anlageobjekt sind und weniger die Funktion einer normalen Münze erfüllen. Die hier präsentierten Münzen stellen natürlich nur einen Bruchteil aller Anlagemünzen dar – alleine mit den Sonderprägungen und Jubiläumsausgaben der „glorreichen Sieben“ könnte man Bücher füllen. Die allermeisten Anlagemünzen gibt es in den unterschiedlichsten Stückelungen – von einer zwanzigstel Unze aufwärts. Da aber der Erwerb einer so kleinen Einheit aufgrund des enorm hohen Spreads¹ ökonomisch wenig sinnvoll ist und „Big Phil“, die 1.000-Unzen-Version des Philharmonikers, nur für die wenigsten Geldbeutel erschwinglich ist, wollen wir uns hier auf die herkömmlichen Ein-Unzen-Versionen beschränken.

Rotes Gold aus Südafrika

Der Krügererrand ist mit Sicherheit die bekannteste und wohl nach wie vor auch meistgehandelte Goldmünze der Welt. 1967 wurde er zum ersten Mal geprägt und erreichte bisher eine Gesamtauflage weit jenseits der 45 Mio. Stück. Und dies trotz der Tatsache, dass zwischen 1986 und 1999 sowohl in den USA als auch in Europa wegen dem südafrikanischen Apartheidregime ein Einfuhrverbot für das Gold vom Kap herrschte. Die Auflage brach als Folge des Boykotts natürlich ein, und für einige Jahr-

Nach Paul Kruger (Präsident der Burenrepublik Transvaal) und dem riesigen Goldvorkommen am Witwatersrand ist der Krügererrand benannt.

gänge werden deshalb sehr hohe Sammleraufschläge gezahlt. Insbesondere die Jahrgänge 1992 und 1998 wären hier zu nennen. Als einzige der hier vorgestellten Bullionmünzen ist der Krügererrand nicht nur eine Anlage-, sondern auch eine Kurantmünze. Er ist somit in Südafrika trotz des fehlenden Nennwerts offizielles Zahlungsmittel und man könnte mit ihm zum offiziellen Goldpreis einkaufen gehen. Bei einem Feingewicht² von einer Unze beträgt sein Feingehalt nur 22 Karat (916/1000). Die Kupferbeimischung verleiht dem Krügererrand nicht nur den bekannten rötlichen Schimmer, sie macht die Münze auch deutlich härter. Sie verträgt daher eine etwas rauere Behandlung und kann problemlos in die Hand genommen werden. Neben dem österreichischen Philharmoniker ist der Krügererrand die Anlagemünze, die mit dem geringsten Spread gehandelt wird.



Big in Japan

Der Wiener Philharmoniker ist nicht nur die einzige bedeutende Anlagemünze des Euroraums, er hat auch seit der Erstauflage 1989 dem Krügererrand mächtig Konkurrenz gemacht. In den 90er Jahren erhielt er mehrfach vom World Gold Council, der Interessenvertretung der Goldproduzenten, den Titel „meistverkaufte Goldmünze der Welt“. Insgesamt wurden mehr als 6 Mio. Unzen des Philharmonikers verkauft. Insbesondere in Japan erfreut er sich unter der Bezeichnung „Harmony“ großer Beliebtheit. Der Nennwert beträgt 100 EUR, bis zur Einführung der Gemeinschaftswährung waren es 2.000 ÖS. Zwar gibt es etliche Münzsammler, denen ein hoher Nennwert wichtig ist, allerdings hat der Nominalwert eher Symbolcharakter, denn die Nominalen liegen in jedem Fall weit unter dem realen Wert der jeweiligen Münze. Allerdings ist der Nennwert eines der klaren Abgrenzungsmerkmale zu den Medaillen. Seit 2008 gibt es auch eine Silberversion des Philharmonikers.



1.000 Unzen schwer – der „Big Phil“ (37 cm x 2 cm)

1) Als Spread wird Ausgabeaufschlag bzw. der Rückgabeabschlag bezeichnet.

2) Das Feingewicht bezeichnet das reine Edelmetallgewicht im Gegensatz zum Raugewicht, welches das Gesamtgewicht der Münze nennt. Das Verhältnis zwischen Feingewicht und Raugewicht wird als Feingehalt bezeichnet und heute normalerweise in tausendstel Anteilen (früher in Karat) angegeben.

Adler und Ahorn aus Nordamerika

Auch zu den beiden wichtigsten Anlagemünzen des nordamerikanischen Kontinents, dem US-amerikanischen American Eagle und dem kanadischen Maple Leaf, existieren Silberpendants. Der Eagle wird zudem auch in Platin geprägt, und vom Maple Leaf existieren sogar Platin- und Palladiumausgaben. Die Platinversion des Maple Leaf wurde jedoch 1999 eingestellt. Als die kanadische Münzanstalt (Canadian Mint) 1979 ihre Goldmünze zum ersten Mal herausgab, lag der Feingehalt noch bei 99,9% Gold. Drei Jahre später wurde er auf 99,99% gesteigert. Die Kanadier setzten damit den bis heute gültigen Standard. Der Eagle allerdings hat denselben Feingehalt wie der Krügerrand, jedoch wird der Münze nicht nur Kupfer, sondern auch Silber beige-mischt. Gestalterisch lehnt sich der Eagle an seinen berühmten Vorgänger, den Double Eagle an. Die Vorderseite ziert, wie beim berühmten Vorläufer auch, der „Lady Liberty“-Entwurf des Bildhauers Augustus Saint-Gaudens.



Die beiden nordamerikanischen Anlagemünzen: American Eagle und Maple Leaf.

Da vor allem der Eagle mit einem höheren Spread gehandelt wird als die beiden Platzhirsche, steht er in der Anlegergunst nicht ganz so weit oben und wird vor allem in seinem Heimatmarkt USA gehandelt.

Flexibler Panda

Obwohl in Asien eine ganz besondere Affinität zu Anlagegold besteht, gibt es nur eine einzige asiatische Bullionmünze von Bedeutung: den chinesischen Panda. Anders als bei den anderen vier bisher genannten Münzen wechselt das Motiv auf der Rückseite (Revers) des Pandas jedes Jahr (Ausnahmen: 2001 und 2002). Die Vorderseite (Avers) hingegen zeigt immer den Himmelstempel in Peking. Der Nennwert des Panda betrug bei seiner Ausgabe 1982 zunächst 100 Renminbi (RMB), im Jahre 2001 wurde die Münze auf 500 RMB aufgewertet. Auch von dem Panda erscheinen immer wieder in unregelmäßigen Abständen Ausführungen in den übrigen Edelmetallen. Er hat (zusammen mit dem Eagle) den höchsten Spread aller hier aufgeführten Anlagemünzen. Da die Auflage relativ gering ist, wird insbesondere für die frühen Jahrgänge ein Sammleraufschlag verlangt.

Im Namen der Königin

Neben dem Maple Leaf stammen noch zwei weitere Münzen aus dem britischen Commonwealth: die Britannia und der australische Kangaroo. Das Revers der drei Münzen zeigt Queen Eliza-

TAB. 1: GOLDMÜNZEN

NAME	FEINGEHALT	RAUGEWICHT	ABMESSUNGEN	NENNWERT	HERKUNFTSLAND
KRÜGERRAND	916,6 ‰	33,93 g	32,69 x 2,75 mm	KEINER*	SÜDAFRIKA
PHILHARMONIKER	999,9 ‰	31,1035 g	37,00 x 2,00 mm	100 EUR/2.000 ÖS	ÖSTERREICH
MAPLE LEAF	999,9 ‰	31,1035 g	30,00 x 2,93 mm	50 CAD	KANADA
AMERICAN EAGLE	916,6 ‰	33,93 g	32,70 x 2,87 mm	50 USD	USA
PANDA	999,9 ‰	31,16 g	32,00 x 2,70 mm	500/100 RMB	VR CHINA
BRITANNIA	916,6 ‰	34,05 g	32,69 x 2,75 mm	100 GBP	GROSSBRIT.
KANGAROO	999,9 ‰	31,10 g	32,10 x 2,65 mm	100 AUD	AUSTRALIEN

Übersicht bezieht sich auf eine Unze; *) siehe Text



Auch wenn die Monarchin altert – das Gold bleibt zeitlos (hier die Rückseite des australischen Kangaroos).

beth II., jedoch wurde das Portrait vor einigen Jahren an das wirkliche Alter der Throninhaberin angepasst, so dass es sowohl Versionen mit der jungen als auch mit der alten Throninhaberin gibt.

Noch ist die Britannia die Münze mit dem höchsten Nennwert (100 GBP), wenn das Pfund jedoch weiter abwertet, könnte sie diesen Titel schon bald an den Philharmoniker verlieren. Die Münze hat nicht zuletzt wegen des sehr hohen Spreads nur einen Marktanteil von knapp 1%.

Der Australische Kangaroo hieß bis vor zwei Jahren noch offiziell Nugget, nach dem Motiv der Erstprägung 1987. Allerdings ziert bereits seit 1990 ein jährlich wechselndes Kängurumotiv die Vorderseite der Münze.

Mehr Rendite mit seltenen Münzen?

Neben der relativ banalen Welt der Anlagemünzen gibt es natürlich auch noch das Feld der Sammelmünzen. Dies ist die >>

Anzeige

GoldMoney
Der bessere Weg Gold und Silber zu kaufen

Gold kaufen und sicher lagern – in weltweit anerkannten Hochsicherheitstresoren

goldmoney.com
Tel: +44-1534-633-933
Fax: +44-1534-633-901
Sicher • Bequem • Zuverlässig

Copyright © 2001-2010 Met Transactions Limited Limited. Britische Finanzdienstleistungen sind die registrierten Dienstleistungen von Met Transactions Limited, reguliert durch die Jersey Financial Services Commission gemäß Financial Services (Jersey) Law 1998.

Ist der Goldbullenmarkt vorbei?

Gastkolumne von James Turk

Neun Jahre in Folge wertet der USD-Goldpreis nun schon um durchschnittlich 17,1% pro Jahr auf. Gleichzeitig stieg Gold gegenüber allen Weltwährungen jährlich im zweistelligen Bereich – gegenüber dem Euro durchschnittlich um 11,9%. Gold gehört eindeutig zu den besten Anlageklassen des Jahrzehnts. Angesichts solcher hervorragenden wie dauerhaften Ergebnisse stellt sich die Frage, ob der Goldbullenmarkt jetzt vorbei ist. Die Antwort ist eindeutig: nein. Denn weltweit wird die Kaufkraft der Währungen weiterhin ausgehöhlt.



Die Kehrseite der Medaille, des Goldbullenmarktes, ist der Bärenmarkt der Nationalwährungen, der 1971 einsetzte. Seitdem befinden sich alle Währungen in einem Abwärtswettlauf, bei dem es darum geht, welche Währung als erste ihre Kaufkraft komplett verliert und abgeschafft wird. Viele Währungen sind bereits im Ziel: In den 80ern brachen mehrere lateinamerikanische Währungen zusammen. Dasselbe Schicksal ereilte einige Balkanstaaten in den 90ern – später auch Simbabwe. Der mexikanische Peso, der russische Rubel und die türkische Lira sind zwar noch nicht ganz zusammengebrochen, doch ihre Kaufkraft hat enorm nachgelassen. Jene Regierungen bedienten sich, über treue Zentralbanken, der „Druckerpresse“ – heute auch „quantitative easing“ genannt. Sprich: Zentralbanken kauften Staatsschulden und machten sie zu Währung – entweder druckten sie Währung oder schrieben neu geschöpfte Währung via Buchführung auf Staatskonten gut, welche dann über Schecks in Umlauf kam. Die Zentralbanken verwandelten Staatsschulden quasi in gängige Zahlungsmittel; sie konnten Währung nach Wunsch schöpfen, denn ohne direkte Goldbindung gibt es keine Disziplin.

Bis 1971 durfte Währung nur geschöpft werden, wenn dafür Goldreserven existierten; im Umlauf ersetzten Nationalwährungen die weniger praktischen Goldmünzen. Das änderte sich. Die Disziplin, die Währungsschöpfung beschränkte, wurde abgelegt – Staaten schöpfen lieber neues Geld, als Ausgaben zu beschränken. Ergo: Währungen werden entwertet, was wiederum den steigenden Goldpreis erklärt. Durch Regierungspolitik verlieren Währungen kontinuierlich an Kaufkraft; solange sich diese nicht ändert, bleibt der Bullenmarkt bestehen und der Goldpreis wird weiter steigen. ■

James Turk, 1947 in den USA geboren, studierte Internationale Wirtschaft an der George Washington Universität (Washington D.C.), bevor er seine Karriere bei der Chase Manhattan Bank begann. In den 80er-Jahren arbeitete er als Manager für die Rohstoffabteilung der Abu Dhabi Investment Authority. Seit 1987 verfasst er den FreeGoldMoneyReport (www.fgmr.com). 2001 gründete er GoldMoney (www.goldmoney.com). Das Unternehmen hat seinen Sitz auf den britischen Kanalinseln und dient derzeit primär dem Kauf und der sicheren Lagerung von Edelmetallen. Langfristig soll aber auch der Zahlungsverkehr mittels GoldMoney möglich sein.

hohe Schule der Numismatik, und die „Champions League“ hierbei bilden sicherlich antike und mittelalterliche Münzen. Diese Münzen sind jedoch für den normalen Anleger eher weniger geeignet. Nur sehr wenige Experten sind hier in der Lage, den wirklichen Wert der Stücke zu ermitteln. Auch muss man sich dann auf ein ganz bestimmtes Gebiet spezialisieren. Andererseits sind hier aber auch die Stücke zu finden, die eine ungeheure Geschichte zu erzählen wissen und dadurch die Sammel Leidenschaft erst recht an- und entfachen können. Aufgrund ihrer Seltenheit weisen die meisten Stücke aus diesen Bereichen einen Preis weit oberhalb des Goldspotpreises auf.



Die erste Goldmünze der Welt wurde im 7. Jahrhundert v. Chr. in Lydien geprägt: der Krösus.

Dennoch können die Sammlermünzen durchaus einen Investitionsbereich darstellen, besonders die ab 1800 maschinell geprägten, seltenen Münzen sind hierfür geeignet. „Allerdings sollten sich Anleger zunächst eingehend mit der Materie beschäftigen – zu schnell läuft

man Gefahr, zu viel Geld für Sammlermünzen zu zahlen“, empfiehlt Kristian N. Worbs, Vorsitzender der Bayerischen Numismatischen Gesellschaft. „Für den normalen Anleger, der aus welchen Gründen auch immer einfach etwas Gold erwerben will, bieten sich doch eher die gängigen Anlagemünzen an“, so Worbs weiter. Jedoch bieten sich bei den seltenen Stücken hervorragende Chancen – in den vergangenen Jahren wurden hier auf den entsprechenden Auktionen enorme Preise erzielt. „Allerdings nur bei den wirklich seltenen und extrem gut erhaltenen Topstücken“, so Robert Hartmann, Geschäftsführer des Münchner Edelmetallhandelshauses pro aurum. „Entscheidet sich der Anleger jedoch für solche Stücke, dann sind Renditen möglich, die sogar noch oberhalb der Steigerungsraten des Goldpreises liegen.“

Besondere Transparenz in den USA

Eine Sonderstellung hat der US-Markt inne. Denn während es in Deutschland im Wesentlichen nur sechs Erhaltungsstufen³ gibt, sind es in den USA mehr als das Zehnfache. Allerdings werden hier natürlich primär US-amerikanische Münzen gehandelt, allen voran der berühmte Saint Gaudens Double Eagle. Die 20-Dollar-Münze wurde zwischen 1907 und 1933 geprägt, wobei von dem 1933er Jahrgang wegen des damals erlassenen Goldverbots offiziell nur noch eine einzige Münze existiert.

Diese erzielte auf einer Auktion einen Preis von 7,5 Mio. USD und ist damit nach wie vor die teuerste Münze der Welt. Der US-Markt ist auch einer der weltweit am besten dokumentierten Münzmärkte, und durch den sogenannten „grading“-Prozess herrscht eine besondere Transparenz: Hierbei wird der Erhaltungsgrad der Münze festgestellt. Die jeweilige Münze wird danach in eine Plastikkartusche, den sogenannten „coin slab“, eingeschweißt. In dem „Slab“ sind zudem die genaue Bezeich-

³ Diese sind PP (Polierte Platte), ST (Stempelglanz), VZ (Vorzüglich), SS (Sehr Schön), S (Schön) und GE (Gut Erhalten).

SEITWÄRTSTRENDS (FAST) ALLERORTEN

Seit dem Allzeithoch Anfang Dezember konsolidiert der Goldpreis in Dollar. In Euro jedoch eilt der Goldpreis von Allzeithoch zu Allzeithoch. An dieser Situation dürfte sich unserer Meinung nach zunächst auch wenig ändern, nicht zuletzt wegen der vermutlich anhaltenden Euroschwäche. Der Goldminenindex XAU bewegt sich seit dem Hoch ebenfalls seitwärts. Nur die Palladium-Notierung schert aus dem gängigen Muster aus und weist beeindruckende Steigerungsraten sowie zunehmendes Momentum auf. ■

Fabian Grummes

TAB. 2: EDELMETALLPREISE, -INDIZES UND -RATIOS

	KURS				VERÄNDERUNG		
	16.04.10	19.03.10	04.01.10	02.01.06	ZUM VOR- MONAT	SEIT JAHRES- BEGINN	SEIT 01.01.2006
GOLD IN USD	1.137,35	1.107,54	1.121,5	516,9	2,7%	1,4%	120,0%
GOLD IN EUR	842,60	817,67	777,5	437,3	3,0%	8,4%	92,7%
SILBER IN USD	17,70	16,93	17,2	8,9	4,5%	3,1%	99,5%
PLATIN IN USD	1.689,50	1.606,50	1.500,0	966,5	5,2%	12,6%	74,8%
PALLADIUM IN USD	528,00	467,00	421,0	254,0	13,1%	25,4%	107,9%
HUI (INDEX)	428,07	416,51	444,8	298,8	2,8%	-3,8%	43,3%
GOLD/SILBER-RATIO	64,26	65,42	66,8	56,5	-1,8%		
DOW JONES/GOLD-RATIO	9,71	9,69	9,4	21,2	0,2%		

nung der Münze und ihr Erhaltungsgrad festgehalten. Mittels eines Barcodes kann die Authentizität der Münze sofort bei dem jeweiligen Gradinghaus festgestellt werden.

Nicht jedes Grading lohnt sich

Allerdings sollte man sich hier vor allem an die beiden großen Häuser PCGS (Professional Coin Grading System) und NGC (Numismatic Guaranty Corporation of America) halten. Rainer Meier, Münzhändler aus Zürich, rät jedoch eher davon ab, jede US-Münze zu graden: „Dies lohnt sich nur bei den wirklich gut erhaltenen Stücken. Der Erhaltungsgrad der meisten in Europa befindlichen US-Münzen rechtfertigt diesen Aufwand jedoch nicht.“ Allerdings ist er insbesondere für die Saint Gaudens Double Eagle der Auffassung, dass diese übermäßig von dem derzeitigen Goldbullienmarkt profitieren können. Mehr als 25% des für einen Goldkauf vorgesehenen Kapitals sollte man seiner Meinung jedoch nicht in Sammlermünzen anlegen.

Der deutsche Anleger sollte sich nach Auffassung von Robert Hartmann eher auf die Münzen des deutschen Kaiserreichs beschränken. Hier sehen er und die Numismatiker seines Hauses nach wie vor das größte Steigerungspotenzial im Bereich der Sammelmünzen. Außerdem kann der Anleger hier sehr einfach eine Beziehung zu der Münze aufbauen – so könnte beispielsweise einem Bayern der Erwerb einer Münze mit dem Portrait Ludwigs II. schon von Haus aus eine besondere Freude machen.

Fazit

Zwischen den Anlagemünzen gibt es letztlich wenig Unterschiede. Der reine Investor, der neben Barren auch einige Münzen haben möchte, fährt vermutlich mit dem Krügerrand am besten. Hier besteht das beste Preis/Leistungsverhältnis, und der Anleger muss sich keine Sorgen machen, dass er beim Verkauf der Münze wegen möglicher Beschädigungen einen Abschlag zahlen muss. Wer Wert auf Abwechslung legt, kann mit den Anlagemünzen schon eine schöne, kleine Sammlung aufbauen, ohne sich gleich ein Expertenwissen aneignen zu müssen. Wer daneben noch besondere Münzen erwerben will, der kann mit seltenen und sehr gut erhaltenen Exemplaren eventuell sogar noch die Performance des Edelmetalls übertreffen. Allerdings sollten diese Investitionen nicht den Kern des Goldinvestments darstellen. ■

Fabian Grummes

Die im Artikel enthaltenen Münzbilder wurden uns mit freundlicher Genehmigung von pro aurum zur Verfügung gestellt.

WO MAN SICH INFORMIEREN KANN:

pro aurum	www.proaurum.de
Handelshaus Argentarius	www.argentarius.de/shop
ZPMO	www.zpmo.ch
Bayerische Numismatikgesellschaft	www.bngev.de
PCGS	www.pcg.com

Verzeichnis Numismatischer Zeitschriften:
www.coingallery.de/Texte/Zeitschriften/index.htm

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 Edelmetallhändler seit 2005
in Dresden, Leipzig und Sangerhausen.

Buy: Zooplus

In die Kategorie eines reinrassigen Growth-Titels fällt die Aktie der Zooplus AG. Deutschlands führender Internethändler für Heimtierprodukte will auch in Zukunft mächtig Gas geben. Das jedenfalls bestätigte uns Finanzvorstand Florian Seubert im Hintergrundgespräch. Obwohl der CFO zunächst Wachstum bei Umsatz und Neukunden vor eine Ertragsmaximierung stellt, möchte das Unternehmen auch im laufenden Jahr sein Vorsteuerergebnis signifikant verbessern, und zwar auf einen niedrigen bis mittleren einstelligen Millionenbetrag (2009: -1,5 Mio. EUR). Die Gesamtleistung soll dabei von 129 Mio. EUR im Vorjahr auf 175 bis 180 Mio. EUR gesteigert werden. Zur besseren Einordnung: 2006 erzielte Zooplus lediglich eine Gesamtleistung von 36 Mio. EUR. Seitdem hat sich bei den Münchnern viel getan. Nach dem Börsengang an den Entry Standard folgte die Expansion ins europäische Ausland. Heute ist Zooplus in 16 Ländern vertreten und im Prime Standard notiert. Mit den neuen Logistikkapazitäten am Standort Tilburg in den Niederlanden hat sich das handelbare Umsatzvolumen mal eben von 150 auf 300 Mio. EUR verdoppelt.

Mit Blick auf die nächsten zwei bis drei Jahre peilt Seubert Erlöse von über 300 Mio. EUR sowie eine Umsatzrendite zwischen 6 und 8% an. Das skalierbare Geschäftsmodell lasse eine solche Entwicklung erwarten, wobei auch eine Marge von 8% langfris-

tig noch ausbaufähig sei, so der CFO. Zooplus sieht die Hauptkonkurrenz nicht in anderen Online-Anbietern – man selbst ist 15 bis 20 Mal so groß wie die Nummer zwei –, sondern im stationären Handel. Dessen Kunden will man zunehmend für das eigene Angebot gewinnen. Konkret kalkuliert Seubert für dieses Jahr mit mehr als 700.000 Neukunden – glänzende Aussichten nicht zuletzt für den Aktienkurs.

Marcus Wessel



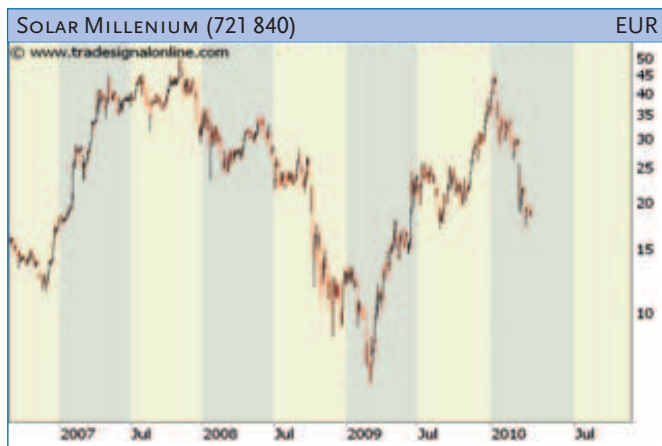
Goodbye: Solar Millennium

Hatte die Solar Millennium AG noch Ende Februar stolz das beste Ergebnis ihrer Unternehmensgeschichte und eine Versechsfachung des Umsatzes für das Fiskaljahr 2008/09 berichten können, so überschlugen sich fortan die Ereignisse. Noch nicht einmal 100 Tage hat es Utz Claassen als Vorstand bei dem auf die Planung, Entwicklung und Umsetzung von solarthermischen Kraftwerken spezialisierten Erlanger Unternehmen ausgehalten. Ob der ehemalige Chef des Energiekonzerns EnBW den immer wieder von der „Wirtschaftswoche“ erhobenen Vorwurf bestätigt sah, das Unternehmen habe Bilanzen frisiert, um

Finanzierungsprobleme zu vertuschen, wissen wir nicht. Claassen unterliegt der Verschwiegenheitspflicht. Es sollen daher nun externe Wirtschaftsprüfer alle Gerüchte aus dem Weg räumen. Nichts hat Solar Millennium derzeit so nötig wie Vertrauen. Denn allein bis Jahresende müssen die Mittelfranken voraussichtlich mehr als 300 Mio. EUR für Projekte einsammeln.

Die Aktionäre werden auf der Hauptversammlung am 6. Mai viele Fragen stellen. So werden sie wissen wollen, ob hinter dem plötzlichen Ausstieg Claassens mächtige Interessengruppen (vielleicht gar die Atomlobby) stehen, die Solar Millennium schaden wollen. Überzeugen sie die Antworten nicht, könnte sich der Niedergang der Aktie fortsetzen. Zudem besteht die Gefahr, dass Leerverkäufe den Titel weiter unter Druck bringen. Misslänge dem mittelständischen Unternehmen womöglich noch der Aufstieg zum globalen Konzern, würde der Kurs der dividendenlosen Papiere wohl wie Eis in der Frühlingssonne schmelzen. Auch die Analysten sind derzeit verunsichert. Für 2010/11 reicht die Spanne beim geschätzten Gewinn pro Aktie von 1,64 bis 4,59 EUR – ein weites Feld. Einige Experten befürchten offenbar, dass Solar Millennium zu wenig große, seriöse Investoren finden wird. Angesichts vieler Unwägbarkeiten ist die Aktie trotz guter Geschäftsaussichten in Spanien und den USA noch immer zu heiß.

Michael Heimrich



Jenoptik AG

Die Zukunft im Blick

Mit über 3.000 Mitarbeitern in fünf Sparten zählt die Jenoptik AG zu den größten heimischen Anbietern von Hochtechnologie. Nach einem verlustreichen Jahr 2009 peilt der Vorstand für das neue Geschäftsjahr den Turnaround an. Dabei helfen soll die Konzentration auf zukunftsweisende Anwendungsgebiete und Branchen.

Jeder zehnte Arbeitsplatz fiel weg

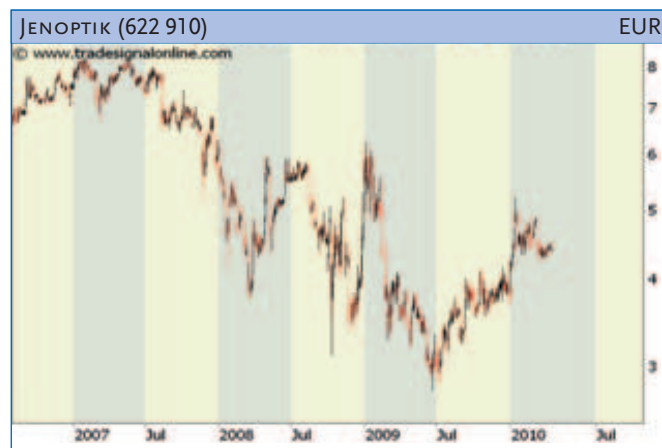
Für Vorstandschef Dr. Michael Mertin war klar, dass Jenoptik nur mit einem weit reichenden Restrukturierungsprogramm die Krise erfolgreich bewältigen wird. Kleine, eher kosmetische Operationen wären da fehl am Platz gewesen. Stattdessen beschloss der Vorstand den Abbau jedes zehnten Arbeitsplatzes und den Verkauf weiterer Randaktivitäten. So zog man sich u.a. aus dem defizitären Geschäft mit Mittelformatkameras zurück. Inzwischen verfolgt der Konzern eine Fünf-Sparten-Strategie, wobei es Mertin vor allem auf die Erschließung neuer, zukunfts-trächtiger Anwendungsgebiete für die eigenen Produkte ankommt.

Innovationskraft soll erhalten bleiben

Zu Jahresbeginn meldete Jenoptik, in den lukrativen Markt der öffentlichen LED-Beleuchtung (Tunnels, Straßen) einsteigen zu wollen. Hierfür sollen zusammen mit einem schwäbischen Kooperationspartner zunächst neue Reflektor-Optiken entwickelt werden. Signifikante Umsatzbeiträge werden aus diesem Projekt im laufenden Geschäftsjahr allerdings noch nicht erwartet. Als nicht minder zukunftsweisend betrachtet Mertin auch die Aktivitäten für die Kunden aus der Solarindustrie. Mit steigendem Wettbewerbsdruck in der Branche dürfte nach Einschätzung des Vorstandschefs die Nachfrage nach leistungsfähigen Lasern eher zu- als abnehmen. Lange Zeit gehörte die Laser-Sparte zusammen mit dem Bereich der optischen Systeme zu

JENOPTIK			
BRANCHE	TECHNOLOGIE		
WKN	622 910	AKTIENZAHL (MIO.)	57,20
GJ-ENDE	31.12.	KURS AM 16.4.10 (EUR)	4,31
MITARBEITER	3.260	MCAP (MIO. EUR)	246,5

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (MIO. EUR)	474,0	494,0	530,0
% GGÜ. VJ.	-13,6%	+4,2%	+7,3%
EPS (EUR)	-0,73	0,08	0,22
% GGÜ. VJ.	N.BER.	N.BER.	+175,0%
KUV	0,52	0,50	0,47
KGV	N.BER.	N.BER.	19,6



den wichtigsten Standbeinen des Konzerns. Die eher zyklischen Abnehmerbranchen – Jenoptik liefert u.a. Diodenlaser für die Halbleiterindustrie – sorgten im vergangenen Jahr dann jedoch für einen Rückgang der Erlöse um annähernd 20%. Noch stärker traf es infolge der globalen Schwäche im Automobilbau nur die industrielle Messtechnik. Hier gingen die Umsätze um fast ein Viertel zurück. Weitgehend stabil präsentierte sich dagegen die Verkehrssicherheit (Blitzer, Radartechnik) und das Segment „Verteidigung & Zivile Systeme“. Mit dem Verkauf von Antriebs- und Stabilisierungstechnik an das Militär und optoelektronischen Komponenten an die Luft- und Raumfahrtindustrie setzte Jenoptik im vergangenen Jahr erneut über 200 Mio. EUR um.

Kapitalerhöhung muss kurzfristig verdaut werden

Nachdem die Aktie seit dem vergangenen Sommer von unter 3 auf in der Spitze nahezu 5 EUR geklettert war, befindet sich der Wert inzwischen in einer durchaus gesunden Konsolidierung. Eine erst im März zu 4,25 EUR durchgeführte Kapitalerhöhung mag zudem einen weiteren Anstieg kurzfristig ausbremsen. Mit dem Geld – immerhin 22 Mio. EUR – soll u.a. ein neuer Großauftrag in der Verkehrstechnik vorfinanziert werden. Jenoptik wird bis Ende des Jahres Anlagen zur Verkehrsüberwachung im Gesamtwert von mehr als 12 Mio. EUR ins europäische Ausland liefern. Daneben plant Mertin, das Laser-Geschäft speziell in Nordamerika und Asien auszubauen und die Präsenz bei den Kunden vor Ort zu erhöhen. Auch kleine, arrondierende Akquisitionen seien denkbar. Auf den zum Teil auch restrukturierungsbedingten Verlust des Vorjahres soll 2010 ein kleiner Überschuss folgen. Immerhin wurde die Kostenbasis um 10 Mio. EUR entlastet. Beim Umsatz will der Firmenchef ein leichtes Plus auf 475 bis 500 Mio. EUR erreichen. Eine Nachfragebelebung sei insbesondere in der Halbleiterbranche seit einigen Monaten spürbar.

Fazit

Vor dem Hintergrund der generellen wirtschaftlichen Belebung sowie eines stabilen Geschäfts im Bereich der Verkehrs- und Militärtechnik lässt sich die Vorstandsprognose recht genau nachvollziehen. Gerade die angekündigte und zum Teil bereits umgesetzte Expansion in neue Branchen (LED, Photovoltaik) beinhaltet eine durchaus spannende Equity Story.

Marcus Wessel

DRD Gold

An der Oberfläche kratzen

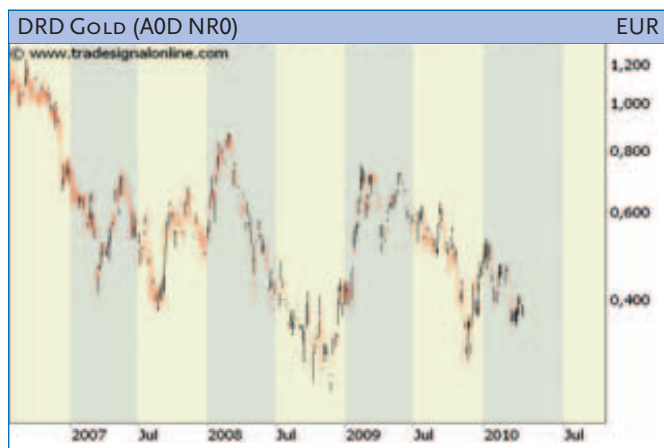
DRD Gold Ltd. ist ein mittelgroßer Goldproduzent mit Sitz in Südafrika. Früher unter dem Namen Durban Roodepoort Deep Liebling der Anleger, hat der Kurs gegenüber den Höchstständen von 2001 gut 90% verloren. Seit einem Zwischenhoch 2006 bei 16 EUR befindet sich die Aktie kontinuierlich auf Talfahrt, und auch die Hausse beim Goldpreis ist am aktuellen Kurs von etwa 4 EUR für ein ADR, das zehn Aktien verbrieft, weitgehend spurlos vorbeigegangen. Einiges spricht dafür, dass der Kursrückgang übertrieben ist.

Nummer vier in Südafrika

DRD Gold ist die Nummer vier in Südafrika. Die Goldproduktion im Finanzjahr 2009, das am 30. Juni endete, betrug 247.700 oz. 44% stammten aus dem Gesteinsabbau in Minen, 56% aus der Nachbearbeitung von Erzsclämmen, den Abfall- und Restprodukten der Verwertungsanlagen der Minen, dem sogenannten „re-treatment“. Als „Tailing“ bezeichnet man im Bergbau feinkörnige Rückstände, die zumeist in Form von Schlämmen vorliegen. Sie werden in der Regel an den Minen oder Weiterverarbeitungsstätten des geförderten Erzes gelagert und enthalten je nach Qualität der Erstbearbeitung bis zu 0,9 Gramm Gold pro Tonne Erzsclamm.

Vier Produktionsstätten

DRD verfügt über vier Produktionsstätten: Die Blyvoor-Mine, an die eine Anlage zur Nachbereitung angeschlossen wurde, hatte 2009 eine Jahresproduktion von 130.000 oz. Bei Probebohrungen wurden hier zudem bedeutende Vorkommen an Uran sowie Schwefel in der Mine entdeckt, die in Zukunft erschlossen werden sollen. Die Nachbereitungsanlage ERPM liegt im Bereich einer derzeit stillgelegten Mine im Witwaterstrand-Becken. Hier wurden 35.000 oz. im Finanzjahr 2009 produziert.



Die Crown-Wiederaufbereitungsanlage ist die größte der Welt. Die drei Fabriken können pro Jahr zusammen 11,7 Mio. Tonnen Tailing nacharbeiten. Größtes Einzelprojekt ist aktuell die Abraumhalde Top Star, die bei einem Gehalt von 0,775 Gramm Gold pro Tonne ein jährliches Ergebnis von etwa 30.000 oz. erwarten lässt. Derzeit läuft das Projekt allerdings mit lediglich 1,2 Mio. Tonnen Jahresdurchsatz. Insgesamt wurden 2009 80.000 oz. produziert. Schließlich betreibt DRD Gold mit der Anlage Ergo eine weitere Nachbearbeitungsanlage, die gerade in der Anlaufphase ist.

Strategische Neuausrichtung

Im südafrikanischen Goldbusiness galt lange eine Strategie als besonders aussichtsreich: tiefe Bohrung – hohe Gewinne. Diese Rechnung geht in dieser Klarheit nicht mehr auf, weil die Kosten für die aufwändigen Minen insbesondere in seismisch aktiven Regionen deutlich gestiegen sind. Stark erhöhte Strompreise insbesondere in den Wintermonaten, Kraftstoffkosten sowie höhere Investitionen in die Arbeitssicherheit nagen an der Marge. Hinzu kommt, dass es immer aufwändiger wird, Flöze mit hinreichendem Goldgehalt abzubauen. DRD Gold hat daher das Geschäft strategisch neu ausgerichtet: Der Anteil der Goldproduktion durch Minen soll sinken, stattdessen konzentriert sich das Unternehmen noch mehr auf die Wiederbearbeitung von Abraum. Schon im laufenden Geschäftsjahr sollen mehr als 70% der Goldproduktion aus dem Re-Treatment stammen.

Im 2. Quartal in Gewinnzone zurückgekehrt

DRD Gold hat die Goldproduktion im 2. Quartal (Ende Dezember) des laufenden Geschäftsjahres um 4% auf 60.000 oz. erhöht. Durch den höheren Goldpreis in Rand (ZAR) und etwas geringere Betriebskosten wurde ein Gewinn von 87,4 Mio. ZAR (ca. 8,8 Mio. EUR*) erzielt. Im 1. Quartal musste das Unternehmen noch einen Verlust von 4,2 Mio. ZAR hinnehmen. Der Gewinn wuchs nach einem Verlust von 0,13 ZAR pro Aktie im vorangegangenen Quartal auf 0,01 ZAR pro Aktie. Für das Gesamtjahr 2010 erwarten die Analysten von der Royal Bank of Canada einen Gewinn von 0,46 ZAR pro Aktie. Ein weiter gegenüber dem USD schwächelnder Rand, der sich positiv für die Gewinnsituation bei DRD auswirkt, wird dabei unterstellt.

Re-Treatment ist sexy

DRD ist unbestritten der Technologieführer bei der Nachbearbeitung der Abraumhalden mit mehr als 30-jähriger Erfahrung. Wie sexy das Geschäft mit dem Re-Treatment sein kann, zeigt ein Vergleich: In der Blyvoor-Mine betrugen die Kosten für die Herstellung von einer Unze Minengold 878 USD gegenüber 337 USD für Abraumgold. In der Crown-Anlage lagen die Kosten 2009 bei 578 USD pro Feinunze, und dies obwohl die Anlage nur auf 50% der Maximalleistung lief. Das Re-Treatment-Business hat zudem den Vorteil, dass die sensible und mitunter heikle Reserven- und Ressourcenproblematik entschärft wird, denn an Minenabraum herrscht in Südafrika kein Mangel. Das Geschäft ist zudem relativ gut skalierbar, da sich die Kosten weitgehend proportional zur Verarbeitungsmenge entwickeln und Risiken wie im Minengeschäft ausgeschlossen sind. Vor allem ältere Abraumhalden, von denen sich DRD zahlreiche gesichert



hat, sind interessant, da sie wegen älterer Erstbehandlungstechnik höhere Goldgehalte aufweisen als aktueller Abraum.

Mehrere Wachstumsoptionen

DRD Gold verfügt über mehrere Wachstumsoptionen. Die Crown-Anlage kann die jährliche Produktion bei Volllast auf etwa 150.000 oz. steigern. Das Ergo-Projekt, das 2009 anlief, soll jährlich 150.000 oz. Gold erbringen. In der Blyvoor-Mine, deren Verkauf jetzt verschoben wurde, verspricht ein neues Goldfeld einen Ertrag von zusätzlichen 28.000 oz. im Jahr. Alles in allem könnte DRD die Jahresproduktion auf bis zu 500.000 oz. verdoppeln. Hinzu kommt die Möglichkeit, in Blyvoor Uran und Schwefel abzubauen. In Phase II des Ergo-Projektes soll auch Uran-Abraum nachverwertet werden.

Fazit

Die Aktie ist als Durban Roodeport Deep hoch geflogen und tief gefallen. Mit der Neuausrichtung darf DRD Gold als Turnaround-Spekulation gelten. Die Gewinnaussichten des Unternehmens könnten zudem von weiter steigenden Goldnotierungen sowie einem gegenüber dem USD weiter fallenden südafrikanischen Rand aufgeheitert werden. Der Smart Investor geht von beiden Szenarien aus. DRD ist eine Aktie mit Nachholpotenzial und von daher eine interessante Alternative für alle, denen konventionelle Minen-Goldaktien mittlerweile zu teuer sind. Die Zahlen für das laufende Geschäftsjahr, das am 30. Juni endet, dürften allerdings noch schwach ausfallen.

Stefan Preuß

*) 1 ZAR entspricht ca. 0,10 EUR (Stand: April 2010)

DRD Gold			
BRANCHE GOLDPRODUZENT			
WKN	A0DNR0	AKTIENZAHL (Mio.)	401,00
GJ-ENDE	30.06.	KURS AM 14.04.10 (EUR)	0,39
MITARBEITER	K.A.	MCAP (Mio. EUR)*	156,4

	2009	2010E	2011E
UMSATZ (Mio. EUR)*	194	195	244,0
% GGÜ. Vj.	-1,0%	+0,5%	+25,1%
EPS (EUR)*	0,03	0,04	0,09
% GGÜ. Vj.	-88,9%	+33,3%	+125,0%
KUV	0,19	0,19	0,24
KGV	13,0	9,8	4,3

Anzeige

VTAD - die Plattform der Technischen Analysten in Deutschland

Die VTAD, die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V., wurde 1992 mit dem Ziel gegründet, durch Aus- und Weiterbildung einen hohen Qualitätsstandard der Technischen Analyse in Deutschland zu etablieren. Sie ist zudem der autorisierte Landesverband des Weltverbands IFTA (www.ifta.org).

Die VTAD ist die Kontaktplattform aller Technischen Analysten in Deutschland:

- Die VTAD schafft ein einzigartiges Forum, in dem sich institutionelle Investoren, aber auch interessierte Privatanleger, monatlich in zehn Regionalgruppen in ganz Deutschland zu hochkarätigen Vorträgen und zum Erfahrungsaustausch treffen
- Vergünstigungen auf alle Fortbildungsveranstaltungen der VTAD
- Jährliche kostenfreie Mitgliederversammlung – Renommierte Referenten und Treffen mit Kollegen aus ganz Deutschland
- Preisrabatte bei den Angeboten unserer Fördermitglieder

Sie sind eingeladen:

Besuchen Sie einmalig kostenfrei ein Regionaltreffen Ihrer Wahl

(Preis für Nichtmitglieder: 25 Euro)

Die Termine lesen Sie auf www.vtad.de

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

www.vtad.de



Oceanagold und Catalpa

Zwei interessante Goldexplorer aus Down Under

Gastanalyse von Wilhelm Schröder, Berater des Nestor Australien Fonds

Der weiter freundliche Goldpreis sorgt weltweit für steigendes Interesse an Goldminen-Unternehmen. Als einer der größten Produzenten des Edelmetalls ist Australien nach wie vor selbst ein wichtiges Förderland – vor allem aber ist viel Know-how vorhanden, welches australische Unternehmen als wichtige Entwickler von Goldvorkommen weltweit interessant macht. Zwei Investments erscheinen mir derzeit besonders aussichtsreich:

Oceanagold Corp

Ein Unternehmen, welches diese Herausforderungen in der Vergangenheit nicht immer gut gemeistert hat, ist Oceanagold Corp (OGC in Australien, Marktkapitalisierung von 615 Mio. AUD). Seit vielen Jahren produziert das Unternehmen Gold in Neuseeland, zuletzt mit zunehmendem Erfolg. Für 2010 und 2011 wird eine jährliche Produktion von 280.000 bis 300.000 oz. erwartet, die mit operativen Kosten von knapp 500 USD/Unze bei heutigen Goldpreisen besonders profitabel ist. Vor Kurzem wurden die Reserven der wichtigsten Mine, Macraes, kräftig erhöht und werden jetzt knapp sieben Jahre Produktion auf unverändertem Niveau sicherstellen. Das Unternehmen exploriert seit einigen Monaten aggressiv im Umfeld der bisherigen Abbauaktivitäten, und mit weiteren Reserveanstiegen ist daher bis Ende des Jahres 2010 zu rechnen.

Bis vor wenigen Wochen hatte das Unternehmen eine Hedge-Position, die mittlerweile zurückgekauft wurde. Bereits auf Basis der bestehenden Produktionsaktivitäten in Neuseeland erscheint das Unternehmen unterbewertet – ganz besonders im Vergleich zu mittelgroßen, nordamerikanischen Unternehmen. Interessant sollte die für Mitte des Jahres erwartete Entscheidung zur weiteren Entwicklung der Didipio-Mine auf den Philippinen werden. Oceana hat hier 2008 bereits 80 Mio. USD



Wilhelm Schröder berät institutionelle Anleger, insbesondere den Nestor Australien Fonds, als Geschäftsführer von Schröder Equities und ist seit mehr als 25 Jahren ausschließlich im australischen Markt tätig.



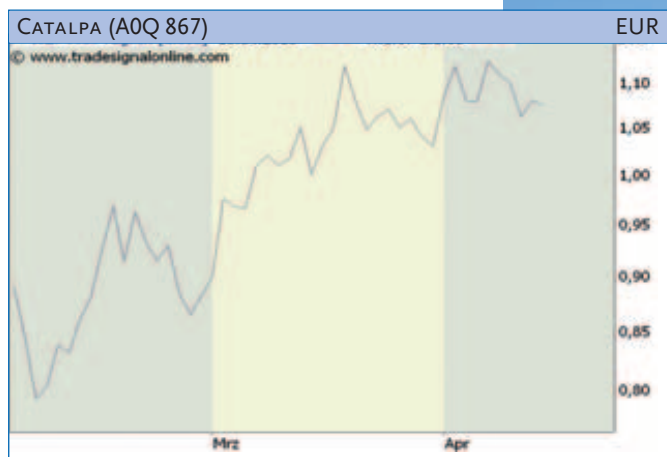
investiert, um dann aber den weiteren Bau der Anlage im Dezember 2008 abzubrechen. Gründe hierfür waren eine recht dramatische Eskalation der Baukosten sowie Probleme mit der Provinzregierung, zu der sich die Beziehungen aber zwischenzeitlich wesentlich verbessert haben. Die Mine liegt in einem industriell sehr wenig erschlossenen Teil im Norden des Landes – keine Mine bedeutet keine Arbeitsplätze, keine Abgaben und natürlich auch keine Steuern.

Das Unternehmen hat sich in den letzten 16 Monaten mit Informationen zu diesem Projekt sehr bedeckt gehalten – nach den Problemen in der Vergangenheit will man nicht wieder riskieren, dem Markt mehr zu versprechen, als gehalten werden kann. Der signifikante Anstieg von Kupfer und Gold (Kupfer: +170% seit Anfang 2009, Gold: +30%) sollte die Förderung von 120.000 oz. Gold und 15.000 Tonnen Kupfer sehr profitabel gestalten. Genaue Ergebnisse zu Baukosten (geschätzte weitere Kosten von 150 Mio. USD) sowie operativen Kosten sind Mitte des Jahres zu erwarten, wie auch die Finanzierung des Projekts, die entweder aus dem Cashflow der bisherigen Minen (das erscheint etwas eng) oder auch durch Hinzunahme eines (chinesischen?) Joint-Venture-Partners sichergestellt werden soll.

Ohne das Ergebnis der Durchführbarkeitsstudien zu kennen, ist eine Bewertung des Projekts Spekulation – aber der Wert vergleichbarer Projekte liegt im Bereich von 300 bis 500 Mio. AUD, so dass die „magische“ Zahl von 1 Mrd. Marktkapitalisierung als mittelfristiges Ziel durchaus darstellbar sein könnte.

Catalpa Resources

Etwas einfacher stellt sich die Bewertung von Catalpa Resources dar (CAH, Marktkapitalisierung 246 Mio. AUD). Catalpa ist neben Navigator der aktuellste, neue Goldproduzent in Australien. Das Unternehmen besitzt 30% (in Joint Venture mit Newcrest) der Cracow-Mine im australischen Bundesstaat Queens-



land, die jährlich um die 100.000 oz. produziert, zu Kosten von ca. 500 USD/Unze. Cracow hat einiges Explorationspotenzial, was sich auch in einem kräftig erhöhten Explorationsbudget des Joint Ventures ausdrückt. Die Produktion aus diesem Projekt ist nicht gehedged. Das Flaggschiff von Catalpa ist jedoch die Edna-May-Mine in Westaustralien, die zum Zeitpunkt des Erscheinens dieses Heftes den ersten Goldbarren gegossen haben sollte und zu 100% im Besitz von Catalpa ist. Finanziert mit einer 60 Mio. AUD-Projektfinanzierung von der Macquarie Bank, die leider auch ein Hedging von 70.000 oz. p.a. der erwarteten, anfänglichen Jahresproduktion von 100.000 oz. mit sich brachte, soll dieses Projekt der „company-maker“ werden. Insgesamt wurden 350.000 oz. der gegenwärtigen Reserve von 1,2 Mio. oz. vorwärtsverkauft.

Mit erwarteten operativen Kosten von 600 AUD/Unze ist die Gewinnmarge bei heutigen Goldpreisen von ca. 1.250 AUD/Unze ohnehin sehr beruhigend – das Hedging wurde dazu bei einem Alltime-High des AUD-Goldpreises von 1.554 AUD/Unze initiiert und stellt damit ein nachhaltiges EBITDA von ca. 90 Mio. AUD p.a. sicher. Analysten erwarten von dem Unternehmen Gewinn-

Bohren und Graben gehört in Australien zum Alltag.

ne von zwischen 0,3 und 0,4 AUD/Aktie – entsprechend einem KGV von 4 bis 5. Der sogenannte Net Present Value (NPV) des Unternehmens liegt bei ca. 1,90 AUD, was besonders günstig für einen australischen Produzenten mit sehr geringem Länderrisiko ist. Vergleichbare Unternehmen werden mit einer Prämie zum NPV von 30 bis 60% gehandelt.

Catalpa hat ein ambitioniertes und erfahrenes Management, das mit der Entwicklung von Edna May noch lange nicht sein Ziel erreicht hat. Auf Sicht von drei Jahren rechnet Bruce McFadzean, der Manager Director des Unternehmens, mit einer Produkti-

onsausweitung der bisherigen Minen um 25 bis 30% – aber das Unternehmen will auch weiterhin durch Akquisitionen stärker wachsen.

INTERESSENKONFLIKT

Der von Schröder Equities beratene Fonds, Nestor Australien, hat signifikante Investments in Oceanagold und Catalpa Resources.

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

Ohne Agio handelbar über die Fondsbörsen
Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt, etc.

hwb CAPITAL
MANAGEMENT

HWB Portfolio Plus

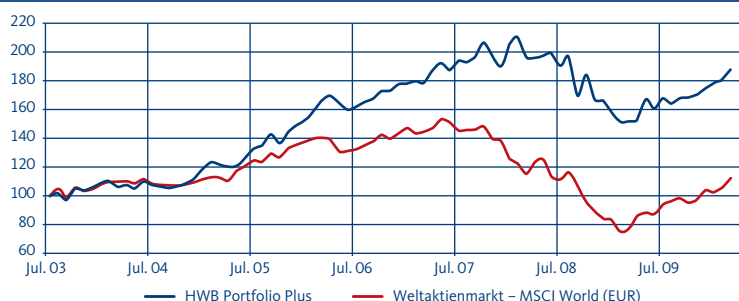
Morningstar Rating ★★★★★

WKN: 121543

Flexibler Mischfonds | Investmentschwerpunkt: Old Economy



Wertentwicklung¹
+10,04% p.a.
(MSCI World: +1,81% p.a.)



Wertentwicklung

Jahr	ab 15.08.2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ²	seit 2003 ¹ p.a.
Fonds	+5,71%	+6,00%	+32,94%	+19,15%	+7,26%	-12,79%	+5,18%	+9,35%	+10,04% p.a.
Markt ³	+4,57%	+4,71%	+23,95%	+5,51%	-3,41%	-39,08%	+23,02%	+11,64%	+1,81% p.a.

Erfolge der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. ¹15.08.03 – 07.04.10. ²31.12.09 – 07.04.10. ³MSCI World (EUR). Quelle: Bloomberg

www.hwb-fonds.com | Servicetelefon: 0651-1704 301

„Ausschließlich Spezialschiffe dürften hierzulande noch vom Stapel laufen“

Smart Investor sprach mit **Carsten Ennemann**, Finanzvorstand der Muehlhan AG, über die Krise der Werften, die Perspektiven für das Industriegeschäft und die Wachstumschancen in Asien.

Smart Investor: Herr Ennemann, wenn man sich Ihre Bilanz des Jahres 2009 ansieht, so stellt man fest, dass Sie mit einem blauen Auge durch die Krise gekommen sind. Wie fällt rückblickend Ihr Fazit aus?

Ennemann: Die schwächere Entwicklung insbesondere im Schiffsneubau hat uns in dieser Schärfe sicherlich überrascht, wobei wir mit Blick auf die Jahre 2011/2012 ohnehin von einem deutlichen Nachfragerückgang ausgegangen waren. Dazu kam es nun bereits im vergangenen Jahr. Insgesamt trug der 2006 begonnene Weg der Diversifizierung in den Industriebereich Früchte. Unsere Aktivitäten im Nahen Osten, das Geschäft mit Brückensanierungen in den USA sowie das Windkraftgeschäft in Dänemark halfen, die Krise im maritimen Bereich abzumildern.

Smart Investor: Der Schiffsbereich steuert rund die Hälfte zum Gesamtumsatz der Gruppe bei. Wie sehen hier die Perspektiven aus?

Ennemann: Hier gilt es zwischen dem Schiffsneubau und der Schiffsreparatur zu unterscheiden. So erwarten wir, dass der Schiffsneubau in Westeuropa nie mehr an das Vorkrisenniveau heranreichen wird. Dass in Deutschland noch mal ein Containerfrachter gebaut wird, kann ich mir ehrlich gesagt nicht vorstellen. Ausschließlich Spezialschiffe wie Kreuzfahrt- und Marineschiffe

sowie Fähren und Luxusyachten dürften hierzulande noch vom Stapel laufen. Aber auch in Asien wird es mittelfristig noch zu keiner Belebung im Schiffsneubau kommen. Bevor dort eine Trendwende gelingt, sollten wir erst einen weiteren Rückgang sehen. Gänzlich anders stellt sich die Situation in der Schiffsreparatur dar. Als Folge des Neubaubooms der letzten fünf bis sechs Jahre glauben wir hier an ein nachhaltig wachsendes Geschäft.



Carsten Ennemann

Smart Investor: Ihr Industriegeschäft zeigte zuletzt eine erfreuliche Stabilität. Wird sich dieser Trend 2010 fortsetzen?

Ennemann: In unseren Planungen unterstellen wir für den Industriebereich ein leichtes Wachstum. Diese Prognose erklärt sich einerseits mit unserem weiterhin gut laufenden Geschäft im Nahen Osten, andererseits merken wir, dass auch der Stahlbau

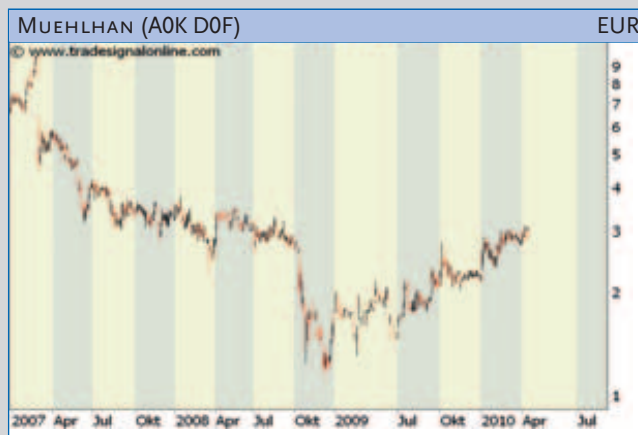
MUEHLHAN

Die rund 2.300 Mitarbeiter der Hamburger Muehlhan-Gruppe sind weltweit auf dem Gebiet des maritimen und industriellen Oberflächenschutzes tätig. Die Expertise der Hanseaten bezieht sich insbesondere auf den Korrosionsschutz von Stahloberflächen. Über die vier Sparten Schiffsneubau, Schiffsreparaturen, Öl & Gas Offshore sowie den Bereich Industrieservices erwirtschaftete das im Entry Standard notierte Unternehmen im vergangenen Jahr einen Gesamtumsatz von 191 Mio. EUR. Das Konzernergebnis nach Fremdarten belief sich dabei auf 3,9 Mio. EUR. Das entsprach einem moderaten Rückgang von knapp 10% im Vergleich zum Jahr 2008. Während die maritimen Aktivitäten unter Werftenpleiten und der Verschiebung von Reparaturaufträgen litten, zeigte der industrielle Bereich eine robuste Entwicklung. Vor allem im Nahen Osten konnte Muehlhan weiteres Neugeschäft akquirieren und so seine Umsätze steigern.

Fortschritte machte der Konzern zuletzt beim Abbau seiner Finanzverbindlichkeiten. Die Nettoverschuldung sank binnen Jahresfrist von 28 auf 8,4 Mio. EUR. Hierzu trug auch die Sondertilgung einer Anleihe bei. Trotz des jüngsten Kursanstiegs notiert die Muehlhan-

Aktie weiterhin unter ihrem Buchwert. Dieser lag zum Ende des Geschäftsjahres bei umgerechnet 3,40 EUR. Zurzeit erreicht der Wert eine Marktkapitalisierung von knapp 60 Mio. EUR. Damit gehört Muehlhan zur Gruppe der Small Caps.

Marcus Wessel



in Europa langsam wieder anzieht. Hinzu kommt die berechtigte Hoffnung, dass wir in den USA einen bedeutsamen Großauftrag im Bereich Brückensanierung erhalten werden. Dieser würde noch teilweise 2010 umsatz- und ergebniswirksam. Bei der Windkraft gehen wir davon aus, dass der finanzierungsbedingte Knoten zum Ende des zweiten Quartals endlich platzt.

Smart Investor: Profitieren Sie von wieder anziehenden Öl- und Gaspreisen?

Ennemann: Wir spüren in diesem Segment weiterhin eine gewisse Zurückhaltung seitens der großen Mineralölkonzerne. Insbesondere in den USA wird nur wenig in die Wartung der Plattformen investiert. In Europa sieht es da schon etwas besser aus. Hier erreichen uns zumindest wieder neue Anfragen. Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass der Preisanstieg mehr spekulations- als nachfragegetrieben ist. Die tatsächliche Ölförderung hat das Vorkrisenniveau längst noch nicht erreicht.

Smart Investor: Auch für Muehlhan scheint das Wachstum vor allem in Asien zu liegen, oder täuscht dieser Eindruck?

Ennemann: Nein, auch wir sehen noch großes Wachstumspotenzial in der Region. Vor allem im Nahen Osten, wo wir 2007 mit der Akquisition eines Brandschutzunternehmens unser Geschäft deutlich ausbauen konnten, existieren zahlreiche Chancen. Es stimmt zwar, dass die Krise beispielsweise in Dubai zu spüren ist, tatsächlich haben wir es jedoch nur mit einer Verlagerung von Aufträgen zu tun. Diese wandern derzeit immer



Korrosion schläft nie, entsprechend gut hat Muehlhan zu tun.

öfter nach Abu Dhabi und Qatar ab. Aber auch dort sind wir vertreten. Unsere 2006 vollzogene Neugründung in Qatar im Bereich Korrosionsschutz arbeitet inzwischen deutlich profitabel.

Smart Investor: Wie erklären Sie sich, dass Ihre Aktie weiterhin unter Buchwert gehandelt wird?

Ennemann: An uns haftet mit Sicherheit ein gewisser Malus, da der Kapitalmarkt die Entwicklung im maritimen Bereich durchaus skeptisch einschätzt. Die Werften wurden hierzulande im vergangenen Jahr von einer regelrechten Insolvenzwelle erfasst, worunter auch wir mit Blick auf die Wadan-Pleite zu leiden hatten. Darüber hinaus ist unsere Ertragskraft trotz der erzielten Fortschritte noch nicht da, wo sie perspektivisch sein sollte. Wir sind jedoch der festen Überzeugung, dass sich die Marktkapitalisierung bei einer weiteren Margenverbesserung dem Eigenkapital annähern und mittelfristig dieses auch übersteigen wird.

Smart Investor: Herr Ennemann, haben Sie vielen Dank für das aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

FREE MARKET ROAD SHOW®

May, 18th – 26th 2010 and September 7th – 16th 2010

we cordially invite to the professional Conference

**“Enough is enough –
consolidation of public budgets a priority**

The disastrous consequences of pushing public debt too far!”



Central Eastern Europe:		Western Europe:	
Bratislava	Tuesday, May 18 th 2010	Zürich	Tuesday, Sept. 7 th 2010
Prague	Wednesday, May 19 th 2010	Paris	Wednesday, Sept. 8 th 2010
Vienna	Thursday, May 20 th 2010	London	Thursday, Sept. 9 th 2010
Belgrade	Friday, May 21 st 2010	Brussels	Monday, Sept. 13 th 2010
Budapest	Saturday, May 22 nd 2010	Berlin	Tuesday, Sept. 14 th 2010
Podgorica	Tuesday, May 25 th 2010	Frankfurt	Wednesday, Sept. 15 th 2010
Skopje	Wednesday, May 26 th 2010	Vienna	Thursday, Sept. 16 th 2010

Confirmed Speakers so far:

- Prof. Deirdre McCloskey, University of Chicago
- Prof. Victoria Curzon-Price, University of Geneva
- Prinz Michael von Liechtenstein, Industrie und Finanzkontor (Liechtenstein)
- Dr. Pierre Bessard, Liberales Institut Zürich
- Prof. Pierre Garellio, Univ. Aix en Provence, IREF
- Dkfm. Michael Jäger, Taxpayers Association of Europe
- Dr. Dan Mitchell, CATO
- Dr. Richard W. Rahn, Center for Global Economic Growth
- Chris Butler, Americans for Tax Reform
- Dr. Philipp Batthyany, Universität Berlin
- and well known top representatives of European enterprises

Further information please visit www.freemarket-rs.com

Please register at registration@freemarket-rs.com



Mehr als ein Silberstreif

Viel Lärm um Nichts

Die Börse hasst Unsicherheit. Das zeigte sich wieder einmal in den vergangenen Wochen, als die Aktienkurse des Bezahlabwicklers Wirecard und der Immobiliengesellschaft Incity nach ganz unterschiedlichen Meldungen unter Druck kamen. Ein amerikanischer Internetdienst stellte eine Verbindung zwischen Wirecard und einem in den USA wegen illegalen Online-Glücksspiels verhafteten Deutschen her. Dieser habe das Internetunternehmen in seinen Aussagen schwer belastet. Am Ende blieb von den Vorwürfen jedoch nichts übrig. Ganz offenbar wurde die Notiz manipuliert und von (Short-)Spekulan-ten gezielt nach unten gedrückt. Die BaFin hat inzwischen die Ermittlungen aufgenommen. Für reichlich Verwirrung sorgte der Vorstand der Kölner Incity AG Ende März mit der Nachricht, dass sich das Unternehmen auf einen Rechtsstreit mit einem ehemaligen Geschäftspartner eingelassen habe. Gegenstand des Verfahrens war u.a. eine Forderung über 1,3 Mio. EUR aus einer Projektfinanzierung. Auch ein an Incity im Zuge der Informica-Übernahme gewährtes Darlehen sollte umgehend zurückgezahlt werden. Die von Incity zunächst eingereichte Anfechtung wurde zwei Wochen später überraschend zurückgezogen. Wie es aus dem Unternehmen heißt, habe man sich mit der Gegenseite in allen Punkten geeinigt, um weiteren Schaden von der Gesellschaft abzuwenden. Die Aktie holte daraufhin den Großteil ihrer erlittenen Verluste wieder auf. In beiden Fällen war die anfängliche Aufregung demnach reichlich übertrieben. (MW)

Intel: Strotzt vor Kraft

Im Technologiesektor werden wieder Milliarden verdient. Wie zum Beweis übertraf Intel mit seinem Quartalsbericht selbst die Erwartungen der größten Optimisten. Von Januar bis März erzielte der Platzhirsch unter den Chipherstellern einen Reingewinn von 2,4 Mrd. USD und damit fast viermal so viel wie im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Für Intel war es zugleich der beste Jahresauftakt der Firmengeschichte. Auch die Erlöse zogen kräftig von 7,1 auf 10,3 Mrd. USD an. Intel profitiert von einer weltweit spürbar anziehenden Nachfrage nach PCs und Servern. Vor allem Notebooks mit den Prozessoren der Kalifornier verkaufen sich gut. Intel-Chef Paul Otellini malte dann auch ein überaus freundliches Bild, was die weitere Entwicklung in diesem Jahr anbelangt. Mit einer Umsatzprognose von 9,8 bis 10,6 Mrd. USD für das nun laufende zweite Quartal liegt Intel zudem über den Schätzungen der meisten Beobachter. Die Aktie quittierte den Bericht indes mit dem Sprung auf ein neues 52-Wochen-Hoch.

SI-Kommentar: Fundamental und charttechnisch stehen bei der Intel-Aktie alle Signale auf grün. Der Technologieführer zählt zu den Top-Investments im Crack-up-Boom. (MW)

SKW Metallurgie: Große Ziele

In einer zyklischen Branche wie der Stahlindustrie ist eine Belebung der Gesamtwirtschaft als erstes zu spüren. Der Spezialchemiekonzern SKW Metallurgie, dessen Kunden zu 90% aus dem Stahlsektor stammen, gab folglich einen positiven Ausblick auf 2010. Nach einem Umsatzeinbruch um über 40% im vergangenen Jahr und roten Zahlen (Fehlbetrag: 5,1 Mio. EUR) sieht Vorstandschefin Ines Kolmsee für das neue Geschäftsjahr auch ausgehend von einem erfreulichen Jahresauftakt deutliche Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis. Das EBITDA wird bei mindestens 20 Mio. EUR (2009: -0,5 Mio. EUR) erwartet. Hierzu soll auch der Ende 2009 vollzogene Zukauf in Brasilien beitragen. Zudem ist mit der Fertigstellung eines Kalziumsilizium- und Fülldrahtwerkes in Bhutan und eines Fülldrahtwerkes in Russland zu rechnen. Beide Investitionen sind Teil der internationalen Expansionsstrategie des Unternehmens. 2011 rechnen Kolmsee und ihre Kollegen bereits wieder mit Erlösen von 360 Mio. EUR sowie einer 9%-igen EBITDA-Marge.

SI-Kommentar: Gehen die durchaus ambitionierten Pläne des Vorstands auf, wäre der Titel auf dem heutigen Niveau (MarketCap: 116 Mio. EUR) eindeutig zu billig. Die SDAX-Aktie ist ein Optionsschein auf die Weltwirtschaft. (MW)

Asian Bamboo (IK): Neues Rekordjahr voraus

Als wir im vergangenen Frühjahr zum ersten Mal die Aktie der Asian Bamboo AG vorstellten, ahnten auch wir nicht, wie rasant sich der Wert entwickeln sollte. Damals noch ein wenig beachteter Small Cap, spielt der Titel heute mit einem Börsenwert von fast 500 Mio. EUR in einer ganz anderen Liga. Fundamental unterlegt ist diese Hausse durch ein starkes operatives Wachstum. Umsatz und Nachsteuerergebnis legten 2009 im Jahresvergleich jeweils um über 30% zu. Die Nettomarge konnte bei herausragenden 48% gehalten werden, der Gewinn je Aktie kletterte von 1,66 2008 auf 2,16 EUR 2009. Hintergrund ist die planmäßige Expansion bei den Plantagenflächen, die mit einer im vergangenen Jahr erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung nochmals forciert wurde. Im laufenden Jahr will der Vorstand die Gesamtfläche an erntereifen Plantagen um durchschnittlich 9.000 ha erweitern. Daraus leitet sich ein Umsatzziel von mindestens 75 Mio. EUR ab. Für die Nettomarge liegt die Messlatte bei 45%. Da das Unternehmen gewohnt konservativ kalkuliert und die Preise für Sprossen und Stämme seit Jahresbeginn weiter anziehen, ist ein Übertreffen dieser Vorgabe recht wahrscheinlich.

SI-Kommentar: Bei Kursen von über 30 EUR erscheint das Aufwärtspotenzial zugegeben begrenzt. Mit der Fantasie einer baldigen SDAX-Aufnahme und einer Herauf-

Foto: VIB

Foto: Leifheit

nahme der Guidance zum Halbjahr bleibt der Wert allerdings eine solide Halteposition. (MW)

DEAG: Turnaround

Der Berliner Konzert- und Event-Veranstalter Deag erreichte im Geschäftsjahr 2009 wie angekündigt den Sprung in die Gewinnzone. Das Konzernergebnis nach Minderheiten verbesserte sich von -11,1 Mio. auf +0,5 Mio. EUR oder vier Cent je Aktie, der Umsatz legte unterdessen leicht von 110 auf knapp 117 Mio. EUR zu. Das Unternehmen sieht in dem Zahlenwerk die Bestätigung für die neue Rundumvermarktungsstrategie seiner Künstler und den Ausbau des lukrativen Klassik-Segments. Dort hat sich der Musikgigant Sony erst im letzten Sommer eingekauft. Mit dem Schweizer Ringier-Verlag gründete man zuletzt ein weiteres Klassik-Joint-Venture. In diesem Rahmen wurden bereits erfolgreiche Konzerte mit weltbekannten Künstlern wie Lang Lang durchgeführt. Wie uns Finanzvorstand Christian Dieckmann im Hintergrundgespräch verriet, erwarte man zudem positive Impulse aus der Fusion der beiden Branchenriesen Ticketmaster und Live Nation. So gebe es hierzulande ein hohes Interesse, die Karten für viele Events zukünftig über Ticketmaster Deutschland zu vertreiben. An der Gesellschaft halten die Berliner unseren Informationen nach eine Beteiligung im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Darüber hinaus hofft Dieckmann, zukünftig einige der Live-Nation-Produkte mit den eigenen Gesellschaften in München, Hamburg, Frankfurt und Berlin durchführen zu können. Für das laufende Jahr stellt der CFO sodann eine positive Ergebnisentwicklung in allen relevanten Konzernsparten in Aussicht.

SI-Kommentar: Die Konzentration auf große Konzerte und das Klassik-Geschäft scheint sich endlich auszuzahlen. Die Aktie

leidet indes noch unter den Enttäuschungen der Vergangenheit. Hier ist weiterhin Geduld gefragt. (MW)

Leifheit: Schaltet um auf Wachstum

Auf ein sauberes Zuhause wollen Verbraucher offenbar auch in schwierigen Zeiten nicht verzichten. Diese Erkenntnis lässt sich aus dem Zahlenwerk der Leifheit AG gewinnen. Mit seiner Ausrichtung auf nützliche Haushaltshelfer und Badprodukte kam der Konzern ohne große Blessuren durch das jüngste Konjunkturtief. Bei in etwa gleichbleibenden Umsätzen von 273 (Vj.: 280) Mio. EUR sorgte ein striktes Kostenmanagement für einen signifikanten EBIT-Zuwachs um über 50% auf 8,1 Mio. EUR. Nach Abzug aller Kosten und Steuern verblieb ein Überschuss von 3,1 (Vj.: 0,4) Mio. EUR. Vorstand und Aufsichtsrat wollen der Hauptversammlung abermals eine Dividendenzahlung von 60 Cent vorschlagen. Nachdem der Fokus in den letzten Jahren vorrangig auf einer Optimierung der internen Abläufe lag, läutet der Vorstand nun die nächste Phase der Unternehmensentwicklung ein. In deren Zentrum soll qualitatives Ertragswachstum stehen. Hierzu sind u.a. verstärkte Marketingaktivitäten und höhere Vertriebsanstrengungen in den Auslandsmärkten vorgesehen. Auch weitere Zukäufe zieht Vorstandschef Georg Thaller in Erwägung. Tatsächlich scheint der Trend rückläufiger Erlöse gestoppt. So brachte das erste Quartal Leifheit bereits ein erfreuliches Umsatzplus von rund 7%.

SI-Kommentar: Leifheit sollte in der Lage sein, seine Marge weiter zu steigern und damit auch in Zukunft stabile Ausschüttungen zu garantieren. Die neue Wachstumsperspektive tut der Aktie sichtlich gut. (MW) ■

Anzeige



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

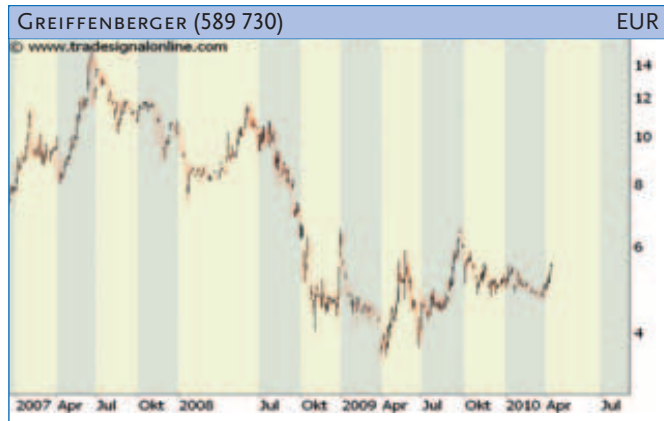
tradesignal®

interactive online charting

www.tradesignalonline.com/Scanner

Greiffenberger: Aus dem tiefen Tal der Tränen

Die in Marktredwitz beheimatete Industrie-Holding Greiffenberger hat wie viele andere Maschinen- und Anlagenbauer im letzten Geschäftsjahr herbe Einbrüche bei Umsatz, Ergebnis und Auftragseingang hinnehmen müssen. Zwei der drei Sparten schlossen das Jahr gar mit einem Verlust ab. Nur der Bereich der Kanalsanierungstechnologie – mit der Berliner Tochter



BKP – zeigte dank neuer Großaufträge aus Kanada und Saudi-Arabien ein erfreuliches Wachstum. Auch wenn der Teilkonzern ABM mit Produktneuheiten wie den Azimut-Antrieben neue Anwendungen in der Windtechnik für sich erschloss, weist der Unternehmensbereich ein Segmentergebnis von -5 Mio. EUR aus. Die von der Stahlkonjunktur stark abhängige Eberle GmbH schrieb gleichsam rote Zahlen, so dass sich auf Konzernebene auch aufgrund weiterer Einmalaufwendungen ein Fehlbetrag von 7,5 (Vj.: 5,0) Mio. EUR einstellte. Das Umsatzminus belief sich gleichzeitig auf 28% und die Erlöse insgesamt auf 107 Mio. EUR. Vorstand Stefan Greiffenberger wies bei Vorlage der Bilanz auf den verbesserten Geschäftsverlauf während der zweiten Jahreshälfte hin. Hieraus leitet sich eine gewisse Zuversicht für das neue Geschäftsjahr ab. Für dieses stellt das Unternehmen ein zweistelliges Umsatzwachstum sowie eine „deutliche Ergebnisverbesserung“ in Aussicht.

SI-Kommentar: Mutige Anleger sammeln bereits heute einige Stücke ein. Schließlich scheint der Markt den Turnaround noch zu unterschätzen. Einem erwarteten Jahresumsatz von ca. 120 Mio. EUR steht ein Börsenwert von lediglich 24 Mio. EUR gegenüber. (MW) ■

NACHRICHTEN AUS DEN IMMOBILIENGESSELLSCHAFTEN

VIB Vermögen: Portfoliowert, Ergebnis und Dividende steigen

Mit starken Zahlen und einem optimistischen Ausblick konnte der Gewerbeimmobilienspezialist VIB seine Aktionäre erfreuen. Dank einer hohen Mieterbonität und einer insgesamt geringen Leerstandsquote von lediglich 1% sowie gezielten Zukäufen beendete der Bestandhalter das vergangene Geschäftsjahr mit einem Überschuss von 12,3 (Vj.: 5,0) Mio. EUR. Obwohl der Saldo aus Zuschreibungen und Abwertungen zu einer Wertberichtigung in Höhe von 3,1 Mio. EUR führte, kletterte der Net Asset Value des Immobilienportfolios binnen Jahresfrist von 11,06 auf 11,85 EUR an. Die für eine Immobiliengesellschaft wichtige Kennzahl der „Funds from Operations“ (kurz: FFO, entspricht dem Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft) erreichte mit 0,95 EUR je Aktie (Vj.: 0,67 EUR) ebenfalls einen Rekordwert. Vorstandschef Ludwig Schlosser kündigte sodann eine Anhebung der Dividende von 20 auf 25 Cent an. Die Prognose sieht zugleich für das neue Jahr eine EBIT-Steigerung von 34 auf 37 Mio. EUR vor. Hierzu sollen vornehmlich steigende Mieterlöse aus den im vergangenen Jahr übernommenen Objekten beitragen.

SI-Kommentar: VIB bleiben unter den heimischen Immowerten einer unserer Top-Picks – ein Titel weniger für die kurz- als für die langfristige Outperformance. (MW)

DIC: Kapitalerhöhung vierfach überzeichnet

Der teilweise Rückzug der DIC-Aktie seit Jahresbeginn, als das Papier noch über der Marke von 9 EUR notierte und die Zweistelligkeit zum Greifen nah schien, erklärt sich mit der Bekanntgabe einer umfangreichen Kapitalerhöhung. Dadurch stieg die Zahl der ausgegebenen Aktien um ein Viertel – unter dem Aspekt der Verwässerung keine Kleinigkeit. Den Anteilseignern wurden die neuen Stücke zu einem Preis von 6 EUR zur Zeichnung angeboten. Die Resonanz auf das Angebot überraschte



positiv. Demnach belief sich die Gesamtnachfrage auf über 200 Mio. EUR und damit auf mehr als das Vierfache der Emission. Der Gesellschaft flossen in der Folge rund 47 Mio. EUR zu. Dieser Betrag soll selektiv für Akquisitionsmöglichkeiten eingesetzt werden, wobei der Vorstand bislang keine konkreten Ziele oder Namen nannte.

SI-Kommentar: Nach dem jüngsten Kursrücksetzer erreicht der Titel bei rund 7 EUR wieder ein unter Chance-/Risikoaspekten attraktives Einstiegsniveau. Gleichwohl kommt es kurzfristig noch darauf an, die „Nachwehen“ der Kapitalerhöhung zu verarbeiten. (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).

Vorsprung ausgebaut

Der DAX legte im Monatsvergleich erneut deutlich zu. Es geht aber noch besser, wie unser Musterdepot beweist.

Obwohl wir auch zuletzt nicht voll investiert waren, geht unser Depot ein weiteres Mal, sprich einen weiteren Monat, als Sieger vom Platz. Der Zugewinn von 4,5% resultiert hierbei aus der guten Performance einer ganzen Reihe von Einzelwerten. So legten u.a. die Aktien des Telematikspezialisten Init (IK), des Nickelproduzenten Panoramic und des Online-Reifenhändlers Delticom (IK) im Vergleich zum Vormonat prozentual zweistellig zu. Ebenfalls gefragt waren zyklische Titel wie der österreichische Kranhersteller Palfinger. Auch hier ging es weiter aufwärts. Grundsätzlich fühlen wir uns mit der Aufstellung des Depots in der jetzigen Marktphase ausgesprochen wohl. Wenngleich unser Schwerpunkt nach wie vor auf heimischen Nebenwerten liegt, versuchen wir das Depot zunehmend international zu diversifizieren. Vor allem in den USA und Asien lassen sich noch zahlreiche Investmentchancen identifizieren.

Mit Hebel auf den Crack-up-Boom spekulieren

Nachdem wir uns bereits im Vormonat einen Call-Optionschein auf Amazon ins Depot gelegt hatten, kauften wir zuletzt zwei weitere, lang laufende Calls auf amerikanische Schwergewichte. Die Scheine auf Cisco und Pfizer erlauben uns mit einem Hebel von sechs (Cisco) respektive acht (Pfizer) auf die Entwicklung des Underlyings zu setzen. Mit einem Einsatz von 6.000 EUR wie im Fall des Cisco-Scheins bewegen wir letztlich über 30.000 EUR. Die lange Laufzeit bis Anfang 2013 ist dabei wie schon beim Amazon-Call ganz bewusst gewählt. Alle drei Positionen betrachten wir als Crack-up-Boom-Spekulation, dessen Höhepunkt wir bekanntlich in den nächsten zwei bis drei Jahren erwarten. Wir setzen hierbei auf die Dickschiffe, die in ihrer jeweiligen Branche über eine unbestrittene Marktmacht verfügen. Diese Führerschaft sollte sich im Crack-up-Boom be-

MUSTERDEPOT (START: 24.3.2003 MIT 100.000 EUR)

STICHTAG: 16.4.2010

PERFORMANCE: +12,1% SEIT JAHRESANFANG (DAX: +3,8%); +4,5% GG. VORMONAT (DAX: +3,3%); +223,8% SEIT DEPOTSTART (DAX: +141,6%)

	WKN	BRANCHE/ LAND	SIP*	C/R*	STÜCK	KAUF- DATUM	KAUF ZU	KURS AKT	WERT AKT	DEPOT- ANTEIL	PERFORMANCE VORMONAT	SEIT KAUF
INIT [D] IK	575 980	TELEMATIK	B	6/4	1.000	26.11.08	4,70	14,70	14.700	4,5%	+18,9%	+212,8%
BANPU [THAI]	882 131	KOHLEPRODUZENT	B	7/6	2.000	04.04.07	4,72	14,25	28.500	8,8%	+1,1%	+201,9%
PANORAMIC RES. [AUS]	A0Q 29H	NICKELPRODUZENT	C	8/8	10.000	15.10.08	0,67	1,82	18.200	5,6%	+19,0%	+171,6%
UNITED INTERNET [D]	508 903	INTERNET	C	8/6	1.000	08.10.08	5,65	11,95	11.950	3,7%	+5,6%	+111,5%
BAADER [D]	508 810	MAKLER	C	8/6	5.000	08.10.08	2,05	3,62	18.100	5,6%	-0,3%	+76,6%
ADVANCED INFLIGHT ** [D] IK	126 218	MEDIEN	E	5/5	5.000	22.12.04	1,84	2,78	13.900	4,3%	-7,3%	+51,1%
DELTCOM [D] IK	514 680	REIFENHANDEL	B	7/5	400	11.11.09	23,99	35,35	14.140	4,4%	+20,6%	+47,4%
AMAZON CALL 160\$/2013	TB7 W0U	INTERNETKAUFHAUS	A	9/7	3.000	10.03.10	1,85	2,37	7.110	2,2%	+27,4%	+28,1%
SINO-FOREST [CHN]	899 033	HOLZPRODUZENT	C	8/6	800	09.09.08	11,20	14,14	11.312	3,5%	-3,2%	+26,3%
VALE [BRA]	A0R N7M	BERGBAU	A	7/5	500	03.03.10	21,69	24,64	12.320	3,8%	+12,3%	+13,6%
RATIONAL [D]	701 080	KÜCHENGERÄTE	C	7/7	100	06.08.08	116,41	130,15	13.015	4,0%	+0,7%	+11,8%
STRATEC BIOMEDICAL [D]	728 900	MEDIZINGERÄTE	B	7/5	400	11.11.09	23,48	26,20	10.480	3,2%	+5,0%	+11,6%
NINTENDO [JPN]	864 009	VIDEOSPIELE	A	6/5	50	03.03.10	221,00	245,00	12.250	3,8%	+9,4%	+10,9%
CISCO CALL 30\$/2013	TB7 W1Z	NETZWERKAUSRÜSTER	A	9/7	20.000	24.03.10	0,30	0,33	6.600	2,0%	-	+10,0%
BAYWA [D] IK	519 406	AGRAR/BAU	B	7/4	400	17.02.10	27,20	29,04	11.616	3,6%	+7,3%	+6,8%
PALFINGER [ÖST]	919 964	SPEZIALKRÄNE	D	7/6	600	21.06.06	17,97	18,80	11.280	3,5%	+12,7%	+4,6%
GRIFOLS [E]	A0B 623	PHARMA	B	7/5	600	17.02.10	11,20	11,20	6.720	2,1%	+0,8%	+0,0%
NETEASE [CHN]	501 822	INTERNET-SPIELE	B	8/6	300	15.07.09	26,06	25,85	7.755	2,4%	-14,8%	-0,8%
FIELMANN [D] IK	577 220	OPTIKERKETTE	A	6/4	250	19.03.10	59,60	59,10	14.775	4,6%	-0,6%	-0,8%
ORAD HI-TEC [ISR] IK	928 634	3D-SOFTWARE	C	7/6	3.000	06.08.08	2,65	2,63	7.890	2,4%	+2,7%	-0,8%
SILVER STANDARD RES. ** [CAN]	858 840	SILBEREXPLORER	C	7/5	1.000	13.11.08	14,29	13,90	13.900	4,3%	+9,4%	-2,7%
PFIZER CALL 20\$/2013	TB7 W5V	PHARMA	A	9/7	25.000	14.04.10	0,16	0,14	3.500	1,1%	-	-12,5%
EQUITYSTORY [D]	549 416	INVESTOR RELATIONS	C	6/5	400	06.10.08	21,30	18,06	7.224	2,2%	+6,9%	-15,2%
STRATECO RES. [CAN] IK	A0CAKR	URAN-EXPLORER	C	9/8	10.000	08.10.08	0,67	0,51	5.100	1,6%	-3,8%	-23,9%

*) 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 282.337 87,2%

LIQUIDITÄT 41.434 12,8%

GESAMTWERT 323.771 100,0%

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

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

DURCHGEFÜHRTE KÄUFE

	WKN	KURS	STÜCKZ.	KAUFWERT	DATUM
CISCO CALL	TB7 W1Z	0,30	20.000	6.000,00	24.03.10
PFIZER CALL	TB7 W5V	0,16	25.000	4.000,00	14.04.10

zahlt machen und den jeweiligen Unternehmen hohe Cashflows garantieren. Statt einer Amazon hätten wir folglich auch eine Google und statt einer Cisco auch eine Intel auswählen können. Dass wir uns schlussendlich für Amazon, Cisco und Pfizer entschieden haben, sollte somit nicht als Votum gegen ein anderes Unternehmen verstanden werden. Unsere positive Einschätzung der US-Märkte und des Dollars floss ebenso in die Kaufentscheidung der drei Calls mit ein.

BayWa (IK) ist optimistisch

2009 ist längst abgehakt – auch für den BayWa-Konzern. Das Geschäft im vergangenen Jahr litt insbesondere unter deutlich rückläufigen Preisen für Getreide und Düngemittel. Die Folge war ein Gewinnrückgang von 77 auf 59 Mio. EUR. Dabei schnitt der breit diversifizierte Handelskonzern weitaus besser ab, als das vor einem Jahr noch zu erwarten gewesen wäre. Auch hier ist die Erholung inzwischen angekommen, und so stellte Vorstandschef Klaus Josef Lutz auf der Bilanz-PK für 2010 dann auch ein höheres Ergebnis in Aussicht. Zudem kündigte er an, den Bereich der erneuerbaren Energien weiter ausbauen zu wollen. BayWa hatte bereits im vergangenen Jahr drei Zukäufe in dieser Sparte getätigt und sich im Gegenzug u.a. von Anteilen an der DZ Bank und Immobilien getrennt. Der Wert vereint für uns eine substanzstarke Bilanz mit der nötigen Wachstumsfantasie im Agrar- und Umweltgeschäft.

Nintendo-Aktie im Aufwind

Wie die Hereinnahme der Cisco- und Amazon-Calls belegt, setzen wir für den Fortgang des Crack-up-Booms nicht zuletzt auf die großen Namen aus dem Technologiesektor. In diese Kategorie gehört auch der japanische Spielekonsolen-Hersteller Nintendo. Aufgrund zunehmender Konkurrenz durch Sony und Apple kämpfte der Konzern in den letzten Quartalen mit rückläufigen Absatzzahlen für seine Systeme DS und Wii, worunter auch die Aktie litt. Seit einigen Wochen erlebt das Papier jedoch ein Comeback. Für so etwas wie Euphorie sorgte gar die Ankündigung seitens Nintendo, auf der bedeutenden Spielemesse E3 im Juni eine neue mobile Konsole mit 3D-Bildschirm vorstellen zu wollen. Das Besondere an der Nintendo 3DS: Der Spieler benötigt keine Brille, um den 3D-Effekt erleben zu können. Damit könnte Nintendo erneut eine kleine Technik-Revolution gelingen. Bis Mitte 2011 soll der Nachfolger der DS im Handel erhältlich sein. Wir erwarten mit weiteren Details über den neuen Hoffnungsträger auch eine Fortsetzung der starken Aktien-Performance.

EquityStory mit solider Jahresbilanz

Manchmal braucht es einen Auslöser, damit ein Titel aus seinem Tiefschlaf erwacht. Im Fall der lange Zeit unbeachteten Aktie der EquityStory AG sorgte die Vorlage der Jahresbilanz für einen respektablen Kurssprung. Dem Anbieter von Online-Kommunikationslösungen in den Bereichen Investor- und Public Relations gelang nach einer deutlich schwächeren ersten Jahreshälfte ein starker Schlusspurt, so dass für das Gesamtjahr letztlich noch ein Gewinn von knapp 1,6 Mio. EUR

(Vj.: 2,1 Mio. EUR) ausgewiesen werden konnte. Wie im Vorjahr sollen 50 Cent als Dividende ausgeschüttet werden. Während das Geschäft mit den Meldepflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) einen Umsatz- und Gewinnrückgang hinnehmen musste – 2009 ging die Zahl der verbreiteten Meldungen um immerhin 20% zurück –, verzeichnete der 2008 gestartete Geschäftsbereich „Online Corporate Communications“ einen Kundenzuwachs von 60%. Obgleich das Umfeld bei der Online-Werbung auf Finanzseiten herausfordernd blieb, erzielten die beiden EquityStory-Beteiligungen financial.de und Ariva.de (25%-Anteil) ein deutlich positives Ergebnis. Im laufenden Jahr peilt das Unternehmen eine Umsatzsteigerung von bis zu 10% sowie einen überproportionalen EBIT-Zuwachs an. Wir sehen in EquityStory vor allem einen Gewinner einer strengen Finanzmarktregulierung. Vor diesem Hintergrund bleiben wir selbstredend investiert.

Fazit

Im langjährigen Durchschnitt hätten wir mit Ende des ersten Quartals eigentlich schon die gesamte Jahres-Performance eingefahren. Vor dem Hintergrund der überaus laxen Geldpolitik und des von uns favorisierten Crack-up-Boom-Szenarios setzen wir auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre auf eine Fortsetzung der Hausse. In den kommenden Wochen gehen wir jedoch eher von einer Korrektur an den Märkten aus. Wir werden diese nutzen, um unsere verbliebene Liquidität für gezielte Käufe – vorrangig in typischen CuB-Branchen – einzusetzen. ■

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

BULLIONART

Silberkunst



Maximilian Verhas | "Offener Rollkörper" | Silbervollguss (999)
2,4 kg | ø 17 cm | 25 Expl. | www.bullion-art.de | +49.(0)89.33 55 01

„Die Banken werden nochmals Probleme bekommen“

*Smart Investor im Gespräch mit **Jörg Müller** und **Rüdiger Braun**, Demografieexperten und Berater, über die wahre Demografiefalle sowie die Marktaussichten bis 2014*

Smart Investor: Herr Braun, Sie kritisieren immer wieder, dass die Mehrheitsmeinung einen zu eng gefassten Demografie-Begriff verwendet. Was gefällt Ihnen daran nicht?

Braun: Es ist mir fast schon unbegreiflich, wie auch Sie in Ihrer letzten Ausgabe in der Analyse demografischer Zusammenhänge in meinen Augen falsche Allgemeinplätze postulieren. Einerseits wird auf die Gesamtzahl der Erwerbspersonen abgestellt, die als Triebfeder für die Konjunktur gepriesen wird. In einem zweiten Schritt wird die Summe der Rentner in Relation zur Summe der Erwerbspersonen gesetzt. Im Westen sinkt nun die Zahl der Erwerbspersonen, weshalb immer wieder argumentiert wird, umlagefinanzierte Sozialsysteme seien nicht auf Dauer zu finanzieren. Diese rein quantitative Betrachtung ist aber nicht zulässig, denn es kommt nicht ausschließlich auf die Zahl der Erwerbspersonen an, sondern was diese schlussendlich erwirtschaften. Denn daraus resultiert ja das Vermögen, das zum Unterhalt für die Nicht-Erwerbstätigen zur Verfügung steht. Das ist der springende Punkt.

Smart Investor: Also müsste die Wirtschaft die Erwerbspersonen nur an den Produktivitätsfortschritten teilhaben lassen?

Müller: Exakt. Das Wirtschaftsleben müsste von zwei Fragen getrieben werden: Wie kann die Produktivität erhöht werden? Und wie kann ich die Bevölkerung an diesem Fortschritt teilhaben lassen? Angefangen hat alles im Jahr 1996 mit dem zynischerweise sogenannten Bündnis für Arbeit, als die Politik den Drohungen der Unternehmen erlegen ist und das Märchen in die Welt gesetzt hat, dass Lohnverzicht Arbeitsplätze schafft.

Smart Investor: Wie sieht nun Ihr Demografie-Konzept aus?

Braun: Wir beschäftigen uns ganz grundsätzlich mit Konjunkturschwankungen. Die größten Zuwächse beim privaten Verbrauch weisen nicht die Baby-Boomer auf, sondern die jungen Erwerbspersonen. Das sind einmal die Berufsanfänger und zum anderen die Familiengründer. Bei Berufseinsteigern wandelt sich das Taschengeld in richtiges Erwerbseinkommen, und eine Familiengründung geht mit einer Haushaltsgründung einher. Jeweils hat dies hohe relative Anstiege der Verbrauchsausgaben zur Folge. Dies konzentriert sich zumeist auf die Phase um das 20. bzw. 30. Lebensjahr. Damit unterscheiden sich diese beiden jungen Bevölkerungssegmente erheblich von allen anderen. Für mich sind sie die Super-Konsumenten. Mit anderen Worten: Die jungen Erwachsenen steuern mit ihren Konsumausgaben die Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität. Dies gilt für Europa, Japan und die USA gleichermaßen.

Smart Investor: Aber demografisch jung heißt ja nicht automatisch auch wirtschaftlich erfolgreich?



Jörg Müller (links) ist Vermögensberater und Fondsexperte der SMP Finanzmanagement GmbH in Düsseldorf. Zusammen mit **Rüdiger Braun**, Demografieexperte und Kapitalmarktstrategie, berät seine Firma unter dem Haftungsdachträger BN & Partner private und institutionelle Kunden. Die SMP Expertise ist durch den Kauf des BN & P DEMAARK Global Fonds zugänglich. (WKN HAFX3B).

Braun: Wenn das der Fall wäre, dass ausschließlich junge Volkswirtschaften expandieren, dann würde ganz Afrika richtig boomen. Eine demografisch junge Bevölkerung ist per se die Haupttriebfeder hinter wirtschaftlichem Wachstum, aber eine falsche Wirtschaftspolitik kann – wie beispielsweise Ende des 19. Jahrhunderts in Deutschland geschehen – dies erheblich dämpfen.

Smart Investor: Im Anbetracht der immensen Staatsverschuldung verringern sich ja tatsächlich die Konsummöglichkeiten der nachfolgenden Generationen?

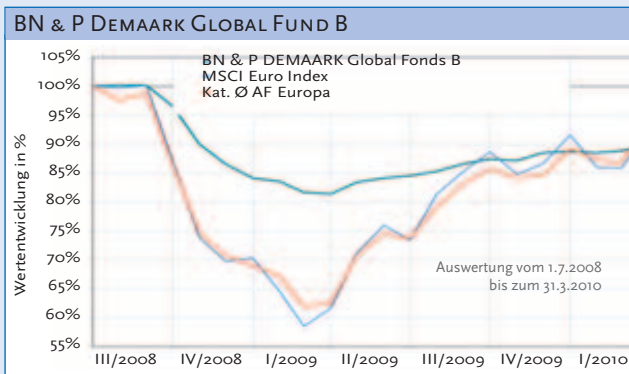
Braun: Nun ja, dieses Argument wird auch gerne ins Feld geführt. Das wäre in etwa so, als würden Sie ein Haus bauen und nach Fertigstellung nicht das Haus sehen, sondern nur die Hypothek. Wenn der Staat seine Kreditaufnahme erhöht, dann erhöhen sich auf der anderen Seite die Geldvermögen, was wiederum Einkommen bedeutet. Hohe Staatsverschuldung ist weniger das Problem, vielmehr die Verwendung dieser immensen Kredite. Werden verstärkt Infrastrukturmaßnahmen angeregt, dann ist das schon positiv zu sehen. Wenn jedoch verkonsumiert wird, ist das eher negativ. Auf der anderen Seite ist die Einnahmeseite der Staaten in den vergangenen Jahren erheblich abgeschmolzen, wir haben also auch ein Einnahmenproblem.

Smart Investor: Was sagt Ihnen nun Ihre Analyse für die Märkte?

Müller: Betrachten wir Europa, dann wird zunächst eine stärkere konjunkturelle Erholung bis ins Frühjahr kommenden Jahres

IM PORTRAIT: BN & P DEMAARK GLOBAL FONDS

WKN: HAF X3B; **Auflagedatum:** 01.07.2008; **Fondsvolumen:** 4,0 Mio. EUR; **Typ:** Mischfonds; **Portrait:** Der vom Bankhaus Hauck & Aufhäuser aufgelegte DEMAARK Global investiert auf Basis eines Demografiemodells und setzt dessen Signale konsequent um. Asset-Allokation und Indexanlagen in Form von ETFs sind bei der Portfoliokonstruktion ein wichtiger Bestandteil, die Aktienquote kann zwischen 0 und 100% variieren. Derzeit wird die Aktienquote erhöht, die drei größten Positionen sind ETFs auf den EuroStoxx 50, den DAX sowie den DivDAX. Mehr Informationen zum Demografiekonzept finden Sie unter: www.aodemographics.eu



hinein stattfinden, danach wird dies aber umso stärker ins Negative verkehren. Das gilt für praktisch alle europäischen Länder, überall wird der Rückgang vor allem der Familiengründer relativ abrupt ablaufen und bezogen auf Deutschland per Saldo bis 2014 anhalten. Es lassen sich Parallelen zu den Jahren 2001/2002 und 1990/1991 ziehen, als exakt die gleichen demografischen Konstellationen festzustellen waren und die Wirtschaften jeweils ins Trudeln gerieten. In den USA fällt der demografische Rückschlag etwas geringer aus, das Problem ist aber, dass die Bewegung global synchron abläuft.

Smart Investor: Was macht nun der Anleger vor diesem Hintergrund?

Braun: Das ist natürlich schwierig. Die kommenden Jahre dürfen gute Jahre zumindest für Staatsanleihen werden. Auf Ebene der Unternehmen werden im kommenden Jahr vor allem die Banken nochmals Probleme bekommen. Die jüngsten Zahlen der Bundesbank zeigen, wie katastrophal sich die Eigenkapitalsituation in Wahrheit darstellt. Wenn Sie das zu Ende denken, werden Sie sich am ehesten noch in Gold und Silber „verstecken“ können, und wenn der größte Anpassungsdruck von den Bankbilanzen genommen wurde, dann sollten Sie lang laufende Staatsanleihen kaufen. Ebenfalls könnten sich dann einige wenige Aktien mit einem hohen Anteil an Eigenkapital besser entwickeln.

Smart Investor: Also sehen Sie einen Staatsbankrott und die von Smart Investor vertretene These des Crack-up-Booms eher skeptisch?

Müller: Einen finalen Zusammenbruch des Finanzsystems kann ich mir nicht vorstellen, wohl aber ein Zerbersten der Euro-Zone. In der Folge würden dann wieder nationale Währungen etabliert und das System nach deren Abwertung von einer Sekunde auf die andere neu gestartet.

Smart Investor: Aber dann wären die Sparer ja wieder die Ge-lackmeierten?

Braun: Aber das sind sie jetzt schon. Einem Teil der Guthaben der Sparer stehen doch momentan nur die „toxic assets“ in den Bankbilanzen gegenüber. Das Geld ist also – gesamthaft betrachtet – schon futsch, die Politik gibt es nur noch nicht zu.

Smart Investor: Wie setzen Sie dieses Szenario nun in Ihrem Fonds um?

Müller: Das Szenario tritt ja erst ab dem kommenden Jahr ein. Momentan sind wir eher optimistisch, wir haben kürzlich die Aktienquote erhöht, weil unser demografisches Modell entsprechende Signale sendet. Diese setzen wir dann konsequent um. Parallel haben wir kurz laufende Unternehmensanleihen verkauft. Grundsätzlich bilden wir dies über ETFs auf den Euro Stoxx, DAX und den MSCI Welt ab, akzentuiert um BRIC-Produkte. BRIC ist wie ein Hebel auf die etablierten Märkte. Wir dürfen hier bis zu 20% allokalieren, derzeit sind es 10%. Die Aktien sollten sich noch bis Ende des laufenden Jahres erfreulich entwickeln, dann jedoch sollten Anleger ihre Aktien breit abstoßen. Wir würden dann auch wieder auf hochliquide Anleihen setzen.

Smart Investor: Im Prinzip eigentlich ganz einfach. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Tobias Karow

Cross Links

GoingPublic Magazin 5/2010



- ◆ Analysen zu aktuellen Börsengängen: GSW und EuroAsia
- ◆ Restrukturierung: rechtzeitig den Turnaround einleiten
- ◆ M&A-Trends 2010: Aufbruch nach der Krise?
- ◆ Unternehmensbewertung: eine Frage der richtigen Methode
- ◆ inkl. Sonderbeilage „Entry & General Standard“ (5. Jg.)

Weitere Informationen unter www.goingpublic.de

VentureCapital Magazin 5/2010



- ◆ Wege durch das Förderlabyrinth: Wo Gründer Kapital und Beratung erhalten
- ◆ Gründerfinanzierung in Frankreich und Deutschland im Vergleich
- ◆ Förderinfrastruktur für den Mittelstand
- ◆ Investor im Portrait: Jung an Jahren, reich an Erfahrung
- ◆ Dachfonds-Portrait: Idee gut – Umsetzung verbesserungswürdig

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



Von Pseudoexperten und Superzertifikaten

?

Wyckoff

Gibt es zur Titelstory der letzten Ausgabe „Die Gedanken des Marktes lesen“ eventuell deutschsprachige, weiterführende Literatur? Und gibt es Unternehmen, die die Volumenbewegungen verfolgen und als wöchentlichen Bericht an Anleger verkaufen?

U.I.

SI

Unternehmen, die einen solchen Service anbieten, sind uns nicht bekannt, allerdings gibt es einige Analysten, deren Newsletter auf den Prinzipien Wyckoffs basieren:

Tim Ord: www.ord-oracle.com/AboutNewsletter.aspx

Tom Williams: www.vsaclub.com/index.aspx

SMI: www.wyckoffstockmarketinstitute.com/offer.htm

Was deutschsprachige Literatur betrifft, müssen wir Sie leider enttäuschen und können Ihnen nur einige Werke auf Englisch empfehlen: **Graifer, Vadym:** *Techniques of Tape Reading*, 2003

Neill, Humphry: *Tape Reading & Market Tactics*, 2007

Ord, Tim: *The secret Science of Price and Volume*, 2008

In der Rubrik „Prinzipien des Marktes“ auf S. 33 wird am Beispiel des DAX-Future Wyckoffs Vorgehensweise angewendet.

?

Fachfremde Pseudo-Experten

Ich empfehle Ihren Autoren auch Originalpublikationen zu lesen, bevor sie sich Urteile in wissenschaftlichen Gebieten erlauben, die nicht in ihrem Fachbereich liegen. Insbesondere nerven die unqualifizierten Äußerungen über Klimawandel und nachhaltige Technologien. Ihre Argumente sind absolut populistisch und folgen den Meinungsäußerungen von fachfremden Pseudo-Experten ... Sie kritisieren die Bild-Zeitung und gehen dann nach demselben Prinzip vor.

M. Poss

SI

Vielen Dank für Ihre deutlichen Worte. Falls Sie auf unsere neue Rubrik „Löcher in der Matrix“ anspielen, wollen wir Folgendes klarstellen: Hier geht es gerade nicht um Primärquellen, sondern um die großen, meinungsbildenden Medien. Was und wie wird berichtet, was wird weggelassen? Wo werden Medien behindert oder Minderheitsmeinungen unterdrückt? Ob Feinstaub, Finanzkrise, Schweinegrippe oder eben Klima, wir haben den Eindruck, dass Auflage oder Reichweite zunehmend nicht für vorurteilsfreie Information genutzt, sondern für einseitige (Angst-) Kampagnen missbraucht werden. Hier setzen wir einen Kontrapunkt, indem wir solche Kampagnen hinterfragen und Ungereimtheiten thematisieren. Der Klimagipfel „COP15“ etwa wurde

?

Soll ich jetzt mein Gold verkaufen?

Mich verunsichern einige Berichte über einen baldigen Einbruch des Goldmarkts – was soll ich tun?

Olaf D.

SI

Physisches Gold behalten – nichts verkaufen. Nichts anderes schreiben wir in unserem Heft seit eh und je.

?

Wann soll ich denn mein Gold verkaufen?

Ich habe für mich und auch meine Kunden einiges Gold gekauft. Nun stelle ich mir die Frage, wann soll ich wieder verkaufen? Ich bin nämlich nicht bereit, den finalen Hype mitzumachen und im Anschluss daran die Kurse in den Keller rauschen zu sehen.

Thomas S.

SI

Derzeit muss man in Sachwerten investiert sein und zunächst einmal auch bleiben. Dazu gehört selbstverständlich Gold. Sollten wir Anzeichen erkennen, dass man allmählich umschichten sollte, werden wir unsere Leser darüber informieren und auch wohin man dann umschichten sollte.

?

Gold zum Dritten

Sie schreiben nun schon seit geraumer Zeit sehr positiv über Gold. Dennoch ist im Musterdepot kein Minenwert zu finden – abgesehen von einem Uran- und einem Silberexplorer. Warum eigentlich, oder wird sich das in Zukunft ändern?

Andreas U.

SI

Wenn sich Smart Investor positiv zu Edelmetallen äußert, dann meinen wir damit in erster Linie physisches Metall. In unserem Musterdepot sind wir jedoch auf Wertpapiere ausgerichtet. Unser Investmentfokus ist dabei nicht beschränkt, und im CuB eröffnen sich viele Möglichkeiten. Außerdem sind wir schon relativ rohstofflastig, 7 von 24 Titeln sind aus diesem



Smart Investor 4/2010

Bereich. In der Tat überlegen wir jedoch, ob wir noch einen Goldwert aufnehmen werden.

?

Weniger Zinsen beim DEPFA-Genussschein?

Beim Kauf des von Ihnen empfohlenen DEPFA-Genussscheins fielen keine Stückzinsen an, daher stellt sich mir die Frage, ob es bei den Zinszahlungen anstatt der vollen 7,65% des Nennwertes nur zu anteiligen Zahlungen kommt, für die Zeit, die man das Papier im jeweils vorangegangenen Geschäftsjahr besessen hat. Wenn das der Fall wäre, würde das Papier nach meiner Rechnung beim Kauf im Februar 2010 und einem Kurs von 104,9% nur eine Rendite von gut 5% p.a. abwerfen, anstatt der von Ihnen überschlagenen 9%.

Wenzel Gold

SI

Die Zinszahlung ist bei Genussscheinen in dem jeweiligen Papier verbriefte. Das bedeutet, dass derjenige die gesamte Zahlung erhält, der das Papier zum entscheidenden Stichtag im Depot hat. Die Abwicklung entspricht somit der von Dividendenzahlungen bei Aktien. Hier erhält ja auch derjenige Aktionär die gesamte Dividendenzahlung für das abgelaufene Geschäftsjahr, der die Aktie zum Dividententermin im Depot hat.

?

CuB und danach?

Ich hoffe zwar immer noch, dass der CuB nicht eintritt, habe aber dennoch zwei Fragen dazu: 1. Was machen Sie mit Ihrem Aktiendepot, wenn der Crash direkt bevorsteht? 2. Ist Ihnen ein Fonds bzw. Fondsmanager bekannt, der Ihrer Theorie folgt und entsprechend agiert?

M.X.

SI

Die Frage ist, ob es überhaupt zur finalen Baisse kommt oder ob die Märkte einfach am Top geschlossen werden. Wie die Entwicklung sein wird, können wir noch nicht ganz abschätzen. Sollte es zum Crash kommen, würden wir versuchen, das Musterdepot zu räumen und in physische Edelmetalle zu gehen (so dies dann noch möglich ist). Ein Fonds, der solche Überlegungen anstellt, ist derjenige von Flossbach & von Storch (s. S. 50), allerdings dürften Sie mit diesem den CuB vermutlich nicht voll „mitnehmen“ können, weil er sehr stark auf Kapitalerhalt aus ist.

?

Emittentenrisiko

Sie haben in Ihr Musterdepot kürzlich einige Optionsscheine aufgenommen – wie sehen Sie das Emittentenrisiko?

Marco Niese

SI

Wie wir immer schreiben, müssen alle Banken und Staaten aufgefangen werden (genau dies ist ja ein Merkmal des CuB) – deshalb sehen wir kein Emittentenrisiko während der kommenden zwei Jahre für einen „Too big to fail“-Emittenten wie HSBC.

?

Kein Value in Deere

In Ihrem SI 4/2010 empfehlen Sie die Deere-Aktie. Die Bilanz des Unternehmens weist jedoch eine Eigenkapitalquote von nicht einmal 12% aus ... Bleiben Sie trotzdem bei Ihrer Empfehlung, und wenn ja, warum?

J. Schulz

SI

Deere ist in der Tat kein Value-Titel. Uns kommt es hier auf das Momentum der Ergebnisentwicklung an. Das Unternehmen registriert seit einigen Monaten eine steigende Nachfrage und höhere Absatzzahlen. Das treibt die Aktie, die erst kürzlich ein neues 52-Wochen-Hoch erreichte. Zudem wird das Momentum von vielen Analysten noch unterschätzt, woraus sich weitere Kursfantasie ergibt. Wenn Sie Value suchen, sollten Sie in der Tat woanders investieren, z.B. in BayWa, die ebenfalls im Agrarsektor zuhause (allerdings als Handelshaus) und zugleich ein Musterdepotwert ist.

?

There is no free lunch

Es gibt Zertifikate, die nur noch positive Eigenschaften haben. Bestes Beispiel ist das neue Constant-Outperformance-Zertifikat von Merrill Lynch. Hierzu nun die Frage: Sind bei solchen Zertifikaten das Ausfallrisiko des Emittenten (Bank of America) und der evtl. Verzicht auf Dividende die beiden einzigen negativen Aspekte? Das kann doch für die Bank nicht gut gehen. Die Banken müssen doch selbst die Outperformance irgendwie gegenfinanzieren?

Levin Brunner

SI

An der Börse und insbesondere von Banken gibt es nichts geschenkt. Bei dem von Ihnen angedeuteten Zertifikat bezahlen Sie mit einem hohen Ausgabeaufschlag und den Dividendenzahlungen, die der Emittent einstreicht. Bei einer geschätzten Dividendenrendite von 4% oder mehr läppert sich was zusammen.



?

Eine stabile Währung

Die Brauerei Hopf hat die Zeichen der Zeit erkannt und stemmt sich gegen Ihr Inflationsszenario: Seit April dieses Jahres gibt das Unternehmen eine gedeckte Währung heraus: Ein Hopftaler entspricht einem Weißbier. Das nenne ich einen Schritt in die richtige Richtung!

Gustl Potor

SI

Dem können wir uns nur anschließen.

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.

„Gegen Finanzdiktatur“

Zugegeben: Vor dem Lesen des Buches „Gegen Finanzdiktatur“ hätte ich nicht gedacht, dass ein „linkes“ Buch (gemeint im politischen Sinne) unterhaltsam sein kann und zugleich inhaltlich nicht gänzlich übel aufstößt. Doch Jürgen Elsässer schreibt gemäß seines politischen Denkens, dem man sich natürlich nicht anschließen will bzw. muss, deskriptiv über die noch gegenwärtige Finanzkrise und deren Zusammenhang mit der Erfindung sowie Positionierung einer möglichen linken neuen Initiative. Elsässer möchte, so auch der gleichlautende Untertitel, eine „Volksinitiative“ gründen: Gemeint ist ein Zusammenschluss von Arbeitern, Angestellten, Arbeitslosen, Selbstständigen und nicht zuletzt des sogenannten Industriekapitals gegen das internationale, von den USA sowie Großbritannien dominierte Finanzkapital. Elsässer bricht mit der traditionellen linken Verurteilung des Kapitals an sich, indem er gutes Kapital (Industriekapital kontinentaleuropäischer Art) von schlechtem (Finanzkapital in Dollar) unterscheidet. Allein dadurch bekommt das Buch einen leicht akademischen Touch, wodurch es eben auch für Nicht-Linke lesbar wird. Zum Mainstream wird „Gegen Finanzdiktatur“, indem Elsässer die Mächte der finanziellen Massenvernichtungswaffen – die USA und Großbritan-

nien – sowie insbesondere die Deckung des Dollars durch das konventionelle US-Militär angreift. Nicht zuletzt gibt das Buch einen interessanten Einblick in das gegenwärtige Innenleben der linken Politiklandschaft. Fazit: ein nettes linkes Werk ohne die sonst üblichen linken Dogmen. Mehr aber auch nicht. ■

Patrick Meidel



„Gegen Finanzdiktatur, Die Volksinitiative: Grundsätze, Konzepte, Ziele“ von Jürgen Elsässer (Hrsg.); Kai Homilius Verlag; 100 Seiten; 7,50 EUR

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

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

Unternehmen von A-Z

Unternehmen	WKN	Seite
Amedisys Inc.	915 582	6
Asian Bamboo AG	AoM 6M7	70
BayWa AG	519 406	74
Becton, Dickinson & Co.	857 675	6
Cadan Resources Corp.	AoY EAF	20
Catalpa Resources Ltd.	AoQ 867	66
Cerner Corp.	892 807	6
Coloplast ASA	AoD NX8	6
DEAG Deutsche Entertainment AG	AoZ 23G	71
Dean Foods Co.	900 219	32
DIC Asset AG	509 840	72
DRD Gold Ltd.	AoD NRo	64
EquityStory AG	549 416	74
Express Scripts Inc.	900 130	6
Fire River Gold Corp.	AoY ED7	20
Fresenius Medical Care KGaA	578 580	6
Frosta AG	606 900	32
Gilead Sciences Inc.	885 823	6
Green Mountain Coffee Roasters	887 856	32
Greiffenberger AG	589 730	72
Hain Celestial Group Inc.	908 170	32
Hansen Natural Corp.	923 894	32
Intel Corp.	855 681	70
Jenoptik AG	622 910	63
Johnson & Johnson	853 260	6

La Mancha Resources Inc.	482 587	20
Lake Shore Gold Corp.	165 110	20
Leifheit AG	646 450	71
Medtronic Inc.	858 486	6
Muehlhan AG	AoK DoF	68
Nintendo Co. Ltd.	864 009	74
Northern Freegold Resources Ltd.	AoL C5T	20
Nuvasive Inc.	AoC AYR	6
Oceanagold Corp.	AoM U51	66
Pfizer Inc.	852 009	6
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	SKW Mo1	70
Solar Millennium AG	721 840	62
St. Jude Medical Inc.	864 096	6
Synthes Inc.	AoB 5F2	6
Tenet Healthcare Corp.	858 003	6
Teva Pharmaceutical Industries Ltd.	883 035	6
Timmins Gold Corp.	AoK FSM	20
United Natural Foods Inc.	903 615	32
VIB Vermögen AG	245 751	72
Wellpoint Inc.	AoD NLY	6
Wessanen N.V.	AoJ 2RH	32
Whole Foods Market Inc.	886 391	32
Zooplus AG	511 170	62

Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der
HWPB Historisches Wertpapierhaus AG bei.
Ferner liegt einer Teilaufgabe eine Beilage der
NMH Noble Metal House GmbH bei.

Themenvorschau

bis Smart Investor 9/2010

Afrika: Wann kriegt dieser Kontinent die Kurve?

Beteiligungsgesellschaften: Ein Überblick

Kapitalschutz: Wissenswertes für harte Zeiten

Behavioral Finance: Börse ist zu 90% Psychologie!

Bau-Branche: Der CuB-Profitteur schlechthin

Asien-Aktien: Die Stars von morgen

Agrar-Investments: Boden, Pflanzen, Tiere

Ackerland: Sinnvolle Kapitalanlage?

Gold-ETFs: Was ist davon zu halten?

Zeit: Sinnloser Kampf um Millisekunden

Thailand: Im Dunstkreis Chinas wachsen

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Volatilität: Für die meisten Börsianer ein Mysterium

Absolut-Return-Investments: Was ist da dran?

Cleantech: Saubere Investments?

Impressum

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

8. Jahrgang 2010, 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 (RF, Chefredakteur), Fabian Grummes (FG),
Tobias Karow (TK)

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Reinhard Bauernfeind, Christian Bayer, Michael
Heimrich, Sabine Kamrath, Magdalena Lamm,
Ralph Malisch, Patrick Meidel, Stefan Preuß,
Bernhard Wageneder, Marcus Wessel (MW)

Gast-Autoren:

Guido Barthels, Alexander Hirsekorn, Uwe Lang,
Marcel van Leeuwen, Jürgen Müller, Georg J. Neubauer,
Björn Paffrath, Wilhelm Schröder, James Turk

Interviewpartner:

Peter Altmiks, Rüdiger Braun, Carsten Ennemann, Patrick
Hahn, Jörg Müller, Ronald Thiessen, Werner Ullmann

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung),
Tobias Karow (Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Mikael Damkier/Fotolia (Titelbild)

Bilder:

bildbox.de, fotolia.de, pixelio.de, Photodisc

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2010:

19.12.09 (1/10), 30.1. (2/10), 27.2. (3/10), 27.3. (4/10), 23.4.
(5/10), 22.5. (6/10), 26.6. (7/10), 31.7. (8/10), 28.8. (9/10),
25.9. (10/10), 30.10. (11/10), 27.11. (12/10), 18.12. (1/11)

Redaktionsschluss:

16. April 2010

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
Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder
Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düssel-
dorf und München.

Nachdruck:

© 2010 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-
me-fall 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. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Ge-
schäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidun-
gen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen
unterliegen den obigen Bestimmungen.

Schuldig im Sinne des Zeitgeists

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Folgen wir den Erzählungen aus Politik, Staatsfernsehen und sonstigen Quellen der Volkserziehung, dann gibt es für praktisch alle Übel unserer Welt einen Schuldigen: Egal ob Wirtschaftskrise, Staatsbankrott, verfehlter Fünf-Jahres-Plan oder schales Bier, dahinter steckt der Spekulant! Übrigens ist „Spekulant“ eine der wenigen Bezeichnungen, die selbst politisch korrekt nicht geschlechtsneutral verwendet wird. SpekulantIn?! Nicht doch, Spekulanten sind böse, also männlich. Nun könnte man auf die Idee kommen, dass hier – einer langen Tradition folgend – lediglich „Haltet den Dieb!“ gerufen wird, um von tiefer liegenden Ursachen abzulenken.

Das aber ist zu kurz gesprungen. Jüngst legte ein Autor im Auftrag einer Bundestagsfraktion, die in weltanschaulichen Fragen regelmäßig sattelfester erscheint als in ökonomischen, eine Studie über das unselige Wirken der Spekulanten an den Ölmärkten vor: Wir wissen jetzt auf Milliarden genau, wie sehr ahnungslose Kraftfahrer durch das Treiben der Zocker zusätzlich geschröpft werden – also zusätzlich zu Mineralölsteuer, Mehrwertsteuer, Ökosteuern etc. Quasi „en passant“ löste der Autor dabei ein Problem, an dem sich Generationen von Ökonomen bislang die Zähne ausgebissen haben: Er kennt, und das ist eine kleine Sensation, den wahren Preis für Rohöl und verrät ihn auch noch: derzeit ca. 55 USD/Barrel. Lediglich aufgrund

von Spekulationswellen notiert es aktuell rund 30 USD höher. Klassisches Marktversagen also, das dringend gehandelt werden muss.

Es sind ohnehin nur die naiven Zeitgenossen, die noch einen Unterschied zwischen Spekulation und echter Kriminalität erkennen können. Haben Sie sich noch nie darüber gewundert, dass Spekulanten bei jeder beklagten Entwicklung auf der Gewinnerseite zu stehen scheinen?! Die Opfer sind vielfältig: Brave Sparer, ehemals solide Geldinstitute, ganze Landstriche voller fleißiger Untertanen und ehrlicher Regenten, nur eben niemals Spekulanten. Bei deren Verwandten im Geiste, den „Krisengewinnlern“ mag das noch angehen, erhalten sie ihr Etikett doch erst im Nachhinein – in der Regel zu Zwecken der Besteuerung. Aber der Spekulant gewinnt offenbar immer, selbst an Terminmärkten, wo jedem Gewinn ein gleich hoher Verlust gegenübersteht. Wie ist das möglich? Nun, die Berichte der ewig triumphierenden Spekulanten sind doch genau der Beweis für deren kriminelle Machenschaften. Einer, der immer gewinnt, muss falsch spielen. Gerüchteweise bedienen sich diese hinterhältigen Gauner geradezu verwerflicher Methoden: Sie denken ... selbst!



Während sich also die EUdSSR hingebungsvoll nicht nur für griechische Menschen einsetzt, konterkarieren die beschönigend als Marktteilnehmer bezeichneten Spekulanten diese Bemühungen: Erwartungen, Bewertungen und sogar das anachronistische Gesetz von Angebot und Nachfrage müssen als Ausrede für gelebten Ungehorsam herhalten. Märkte sind – sagen wir es frei heraus – ein Störfaktor, und demokratisch legitimiert sind sie schon gar nicht. Da gutes Zureden der Erziehungsberechtigten bei diesen freien Radikalen auf so unfruchtbaren Boden fällt, werden uns wohl bald die ersten Kugeln aus den „geladenen Pistolen“ von Juncker & Co. um die Ohren pfeifen: Subvention, Regulierung, Kontrolle, Intervention, Sanktion und natürlich Besteuerung. Auf dem Arbeitsmarkt etwa soll dem Vernehmen nach durch derlei beherzte Über-, pardon, Eingriffe die Arbeitslosigkeit bereits nahezu vollständig verschwunden sein. ■