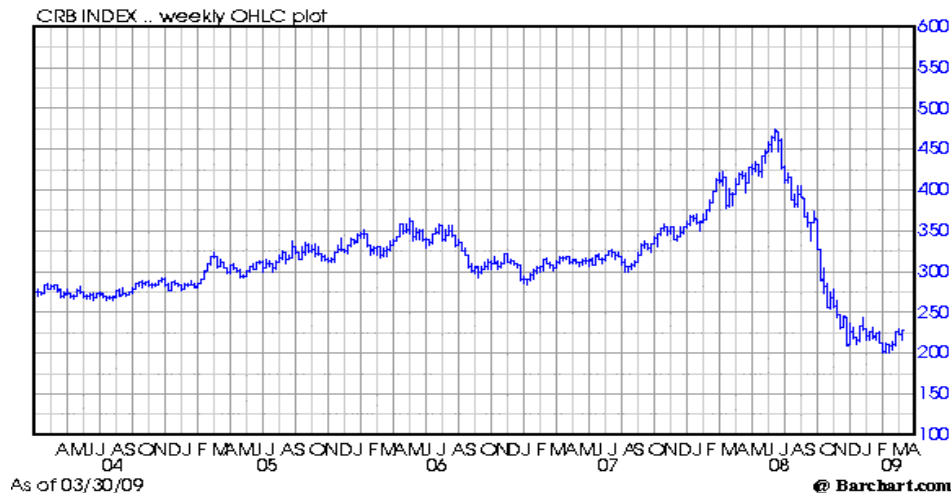


Die Zeit ist reif



Ohne Rohstoffe geht es nicht. Eine solche immer häufiger zu hörende Aussage, werte Leser, zeugt von einer unter den Menschen zunehmenden Erkenntnis. Ohne Urstoffe wie Erde, Luft und Wasser und ohne Rohstoffe wie Getreide, Energie und Metalle läuft gar nichts in der Welt. Ohne diese elementaren Güter ist ein Überleben auf dem Planeten Erde nicht möglich. Gerade vor diesem Hintergrund hat in den vergangenen Monaten wohl kaum etwas so stark überrascht, wie der massive Rückgang der Rohstoffpreise. Oder doch nicht? War die Baisse vorprogrammiert und eine logische Folge einer Überhitzung?

Die Blase platzt. Richtig ist: Den massiven Kapitalzufluss in Rohstoffe konnten diese Märkte nicht verkraften. Diese in der Vergangenheit vor allem von der physischen Nachfrage bestimmten Märkte kollabierten unter der Last der spekulativ zugeflossenen und im Rahmen der Finanzkrise dann von Akteuren der Finanzwelt wieder abgezogenen Gelder. Die Rohstoffblase platzte mit einem lauten Knall. Jene, die vor Engagements in Rohstoffen gewarnt hatten, sahen sich bestätigt. Aber bei dieser Spezies handelte es sich exakt auch um jene Auguren, die bei einem Rohölpreis von 35 \$ je Barrel großspurig einen weiteren Verfall auf unter 10 \$ ankündigten.

Der Markt gesundet. Für uns ist die kräftige Baisse eine willkommene Gelegenheit, weil sie den „kranken“ (weil überhitzten) Markt wieder gesund macht. Wir glauben, der Superzyklus bei Rohstoffen ist nach wie vor intakt, durch die Krise allerdings

nur massiv unterbrochen. Ein Blick auf die obige Grafik des Reuters-Jeffries-CRB-Rohstoffindex zeigt, dass die von etwa 475 Punkten gefallene Messlatte bei 200 inzwischen einen soliden Boden gefunden haben sollte, von dem es bereits wieder zu einem Anstieg um mehr als 10 % gekommen ist.

Auch das Angebot schrumpft. Für uns steht fest, dass die Fundamentaldaten an den meisten Rohstoffmärkten - trotz der größten Finanzkrise der vergangenen achtzig Jahre - für steigende Rohstoffpreise sprechen. Medien zitierten zuletzt Analysten, die von einer Nachfrage-Abschwächung um 25 und 50 % sprachen. Was indes in der Berichterstattung zu kurz kam und noch immer kommt, ist der Fakt, dass die Produzenten aus vergangenen Krisen gelernt und ihre Kapazitäten kräftig reduziert haben. Das Angebot schrumpft also.

Chinas Angst vor dem Chaos. Ein weiterer Ansatzpunkt ist von enormer Bedeutung, dass die Top-Politiker in China heute Angst vor einer neuen - potentiell wesentlich stärkeren - Rohstoffhaushaus haben, zeigen die massiven Investments des Landes in Lateinamerika und in Afrika. Dies betrifft dort sowohl den Energie- und Minensektor als vor allem auch die Agrarwirtschaft. China will der nächsten Hausse der Agrarpreise zuvorkommen und hat über den Erwerb von Farmland die Basis geschaffen, eigene Agrarernten in fremden Regionen einzufahren. Denn nichts wäre für die Regierung in Beijing verheerender als eine hungernde und rebellische Milliardenbevölkerung.

Editorial

Weggeschaut, jetzt wird's kompliziert!

„Im Seichten kann man wenigsten nicht ertrinken“, schickt mir ein Freund aus Deutschland per e-Mail ein Zitat von Helmut Thoma, dem Gründer von RTL plus (heute RTL), der bis zum Jahr 1998 Geschäftsführer des Senders war. Thoma hat dieses Zitat hinsichtlich der Qualität deutscher Medien gesagt und damit das als niveaulos bezeichnete Programm des Senders verteidigt. Im Hinblick auf die Wirtschaftsmedien vor allem in Europa liegt Thoma absolut falsch; denn ich behaupte: „Wegen seichter Inhalte der Wirtschaftsmedien säuft die Welt gerade ab.“

Tiefgang gibt es in der deutschsprachigen Wirtschaftspresse schon längere Zeit nicht mehr. Die meisten ökonomischen Inhalte der Medien schwammen in der Vergangenheit in der Tat an der Oberfläche, also im Seichten. Fachjournalisten auf dem Gebiet der Finanzmärkte hatten es sehr schwer, ihr zweifellos vorhandenes Fachwissen in den Redaktionen gegen Aufreger- und Skandal-Journalisten durchzusetzen. Bunte Bildchen und reißerische Headlines waren und sind wichtiger als die Auseinandersetzung mit dem wirklich Bedeutenden. Diese Tendenz hat sich zuletzt nach meiner Beobachtung verstärkt. Die Top-Macher in den Redaktionen begründen die geistige Armut ihrer Inhalte damit, dass das angeblich exakt den Nerv der Leser, Zuhörer und Zuschauer trifft.

Ich meine: Das ist absoluter Nonsens und eine Beleidigung der Kunden. Vor allem die deutschsprachige Wirtschaftspresse hat sich in den vergangenen Monaten auf das Niveau der Boulevardpresse reduziert. Ihre eigentliche Zielgruppe hat sie schlichtweg allein gelassen. Die Medien waren also in vielerlei Hinsicht „Wegschauer“ - sie haben damit gegen ihre eigentliche in der

Fachturn-Funktion liegende Aufgabe verstoßen.

Ich will nicht werten, ob sie nicht verstanden haben, was sich an den Immobilien- und Derivatemarkten in den USA abspielte, oder ob es eher die Komplexität der Zusammenhänge war, die man dem Publikum - und damit auch den durch Unwissenheit glänzenden Politikern - hätte erklären müssen. Das Argument, mit Komplexität könne man keinen Leser hinter dem Ofen hervorlocken können, sticht nicht. Die Welt ist über Dekaden hinweg nun einmal komplexer geworden. Dass geistig hochstehende Inhalte durchaus betriebswirtschaftlichen Erfolg bringen können, zeigt das Fachmagazin „Economist“ in Großbritannien.

Unser Anspruch ist es, diese Lücke zu füllen. Und ist klar, dass auch wir nur Impulse zum Nachdenken setzen können. Endgültige Lösungen für die größte Wirtschaftskrise der modernen Zeitrechnung haben auch wir nicht. Als Querdenker und kritische Begleiter der Märkte wollen wir unseren Lesern Hinweise und Anreize zur Entwicklung eigener Gedanken geben. Gerade in dieser Zeit darf es keine Denkverbote geben.

Dort, wo die US-Notenbank Staatsanleihen aufkauft - also praktisch frisches Geld druckt -, wo eine CDU-Bundeskanzlerin in Deutschland das Wort von der Teilverstaatlichung von Banken in den Mund nimmt und linke Kräfte die Schließung von Börsen fordern, stellt sich für uns alle nicht nur die Frage des künftigen Wirtschafts- und Wertesystems, sondern auch die Frage der künftigen Gesellschaftsordnung.

Ihr Jonas Downen

Gold und die Krise

Danke, Liebling!



Krise, Krise, Krise Kein Wort bestimmt die Diskussionen in der Welt derzeit so sehr wie dieses Wort von der „Krise“. Doch wie arg ist die Krise eigentlich wirklich? Ein Blick auf den Goldpreis - von Auguren als „das“ Krisenbarometer schlechthin bezeichnet - zeigt, dass die Welt sehr weit von einer zweiten großen Depression entfernt zu sein scheint. Denn völlig oberflächlich wurde vor etwa einem Jahr in den Medien von Rekordpreisen am Goldmarkt berichtet, als der Goldpreis am 17. März das Nominalhoch von 1030,80 \$ erreichte.

Rekorde - welche Rekorde? Richtig ist jedoch: Billigt der Betrachter Gold den Status als Krisenindikator und als Inflationsschutz zu, dann kann das edle Metall auch nur in „realen Werten“ gemessen werden. Rekorde am Goldmarkt erfordern daher nach unseren Berechnungen einen Preis von über 2750 \$ je Feinunze. Denn der „alte“ Rekord von ca 855 \$ aus dem Jahr 1980 entspricht real (unter Berücksichtigung der Inflation also) heute dem Wert von etwa 2750 \$. Das heißt: Gold ist von seinen Rekorde weit entfernt. Jene Medien, die mit dem üblichen Reizwort-Getue den „Hype am Goldmarkt“ und die „Flucht in Gold“ beschreiben, wissen also ganz offensichtlich nicht, wovon sie sprechen.

Gold auf der Kaufliste. Kein Zweifel, Gold steht bei vielen Investoren ganz oben auf der

Kaufliste. Im Jahr 2008 war das anders, als sich viele Anlegengruppen durch den Verkauf von Gold Liquidität beschaffen mussten. Doch das hat sich geändert. Vor allem die gigantische physische Nachfrage völlig verzweifelter Anleger und Sparer sorgt derzeit für Schlagzeilen. Aus vielen Teilen der Welt wird von massiven Gold-Hortungen berichtet. Völlig zu Recht, wie wir meinen. Denn während die Aktienmärkte in nur rund 15 Monaten etwa 14 Billionen US-Dollar (!!!!) verloren, war Gold während dieses Zeitraums der einzige Vermögenswert, der wegen der starken Nachfrage zugelegt hat. Aber - und das darf bei einer kritischen und emotionslosen Betrachtung der Lage nicht vergessen werden - auf der anderen Seite entsteht ein an Märkten ermittelter Preis immer nur dann, wenn sich Käufer und Verkäufer einig sind. Mit anderen Worten: Wo Goldkäufer sind, gibt es auch Goldverkäufer.

IWF als Goldverkäufer? Wer aber verkauft Gold in diesem chaotischen Umfeld? Dieser wichtigen Frage gehen nur wenige Analysten nach. Eine Erklärung besteht darin, dass Anleger riesige finanzielle Löcher in anderen Anlageklassen durch den Verkauf von Gold ausgeglichen haben bzw, ausgleichen mussten. Bekannt (aber zu wenig beachtet) ist auch, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) bereits vor einigen Wochen erneut erklärt hat, bis zu 400 Tonnen Gold aus seinen Beständen

veräußern zu wollen. Das ist zwar seit längerem bekannt, aber von Gold-Fans ignoriert worden. Möglicherweise hängt auch die im Rahmen der G20-Tagung beschlossene Heraus-

legung von Sonderziehungsrechten damit zusammen. Konkret heißt das: Der Bull-Run auf Gold während der vergangenen Wochen und Monate war und ist keine Einbahnstraße.

Gold-Nachfrage im Zeichen der Krise

Tonnes			% ch 2008 vs 2007									% ch Q4'08 vs Q4'07
	2007	2008 ²		Q1'07	Q2'07	Q3'07	Q4'07	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08 ²	
Jewellery consumption	2,400.6	2,137.5	-11	565.1	662.9	602.3	570.3	443.0	504.0	651.6	538.9	-6
Industrial & dental	461.2	430.4	-7	116.2	118.1	116.7	110.1	111.1	112.2	108.4	98.6	-10
Electronics	310.6	289.7	-7	77.5	79.4	78.8	74.9	75.9	76.5	73.3	63.9	-15
Other Industrial	92.8	86.7	-7	23.9	24.1	23.7	21.1	21.2	22.1	22.0	21.5	2
Dentistry	57.8	54.0	-7	14.8	14.6	14.2	14.1	14.0	13.6	13.2	13.2	-7
Identifiable Investment	663.7	1,090.7	64	149.0	126.9	246.4	141.4	153.7	139.4	398.6	399.0	182
Net retail investment	410.3	769.3	87	112.7	129.4	106.9	61.4	81.0	135.4	248.6	304.2	396
Bar Hoarding	236.3	378.2	60	66.6	79.7	59.7	30.2	46.6	88.4	116.6	126.6	318
Official Coin	137.0	197.7	44	37.7	38.7	38.2	22.4	29.5	36.6	63.8	67.9	203
Medals/limitation Coin	72.6	60.5	-17	20.4	25.6	18.3	8.4	9.7	12.4	21.2	17.2	105
Other identified retail invest. ³	-35.6	132.8	...	-12.1	-14.5	-9.3	0.3	-4.8	-2.0	47.0	92.6	...
ETFs & similar products⁴	253.3	321.4	27	36.4	-2.6	139.5	80.0	72.7	4.0	150.0	94.7	18
Total identifiable demand	3,525.5	3,658.6	4	830.4	907.9	965.4	821.8	707.8	755.6	1,158.6	1,036.5	26

\$m			2008 vs 2007									Q4'08 vs Q4'07
	2007	2008 ²		Q1'07	Q2'07	Q3'07	Q4'07	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08 ²	
Jewellery consumption	53,605	59,727	11	11,807	14,212	13,171	14,416	13,173	14,524	18,259	13,770	-4
Industrial & dental	10,298	12,095	17	2,428	2,533	2,552	2,784	3,303	3,233	3,039	2,520	-9
Electronics	6,939	8,150	17	1,619	1,703	1,724	1,892	2,257	2,205	2,055	1,633	-14
Other Industrial	2,069	2,431	18	499	517	518	534	629	637	615	551	3
Dentistry	1,290	1,514	17	309	313	311	358	418	391	369	336	-6
Identifiable Investment	14,796	29,952	102	3,114	2,721	5,387	3,574	4,571	4,017	11,170	10,194	185
Net retail investment	9,017	21,052	133	2,354	2,775	2,337	1,551	2,409	3,902	6,967	7,774	401
Bar Hoarding	5,171	10,435	102	1,392	1,709	1,305	765	1,385	2,548	3,269	3,234	323
Official Coin	3,020	5,453	81	788	829	836	567	877	1,054	1,787	1,734	206
Medals/limitation Coin	1,586	1,680	6	426	549	400	212	289	358	595	439	107
Other identified retail invest. ³	-759	3,484	...	-252	-311	-204	7	-142	-57	1,316	2,367	...
ETFs & similar products⁴	5,778	8,900	54	760	-55	3,050	2,023	2,161	115	4,203	2,421	20
Total identifiable demand	78,699	101,774	29	17,349	19,466	21,110	20,774	21,047	21,774	32,468	26,485	27

London pm fix, \$/oz	603.77	695.39	15	649.82	666.84	680.13	786.25	924.83	896.29	871.60	794.76	1
-----------------------------	--------	--------	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---

Quelle and Copyright: GFMS Ltd. – 1. Identifiable end-use consumption excluding central banks. 2. Provisional. 3. "Other retail" excludes bar and primary coin offtake; it represents mainly activity in North America and Western Europe. 4. Exchange Traded Funds and similar products.

Wie gut ist das Fed-Gold? Möglich ist auch, dass Notenbanken (trotz aller gegenteiliger Beteuerungen) das hohe Preisniveau nutzen, um ihre Goldbestände zu reduzieren. Vorausgesetzt, das Gold existiert in den Tresoren der Notenbanken wirklich in physischer Form und ist nicht - wie Vertreter von Verschwörungstheorien immer wieder behaupten - be-

reits mehrmals über Goldleihegeschäfte „ausgeliehen“. Notenbanken müssen schließlich helfen, riesige Hilfsprogramme von Regierungen in aller Welt zu finanzieren. Einige Gold-Gurus sind sich nach wie vor sicher, dass die Qualität der bei der Fed lagernden Goldbestände nicht internationalem Standard entsprechen.



Quelle: Rob McEwen - US Gold

Gold und Währungen. Grundsätzlich gilt aber nach unserer Meinung, dass der Goldmarkt viel zu eng ist, als dass das gelbe Metall im Währungssystem einer globalisierten Welt in Zukunft wirklich eine Rolle als Anker spielen dürfte. Die Rückkehr zum Goldstandard - wie von manchen Ökonomen gerade in Deutschland in diesen Tagen heftig propagiert - ist für uns keine wirkliche Alternative.

Schrottkäufer auf dem Weg. So mancher Anleger fragt sich mit Blick auf weltweit anstehende Neu-Emissionen von Staatsanleihen im gigantischen Volumen: Wer wir denn all diesen Schrott kaufen? Dies ist eine berechtigte Frage. Dass Großbritanniens Regierung in den vergangenen Tagen nicht alle Finanzierungswünsche von den Marktteilnehmern erfüllt bekam - zum ersten Mal in zehn Jahren im Übri-

gen - ist ein Alarmzeichen. In der Vergangenheit waren solche Emissionen bei Anlegern heiß begehrt und meist überzeichnet. Doch die Zeiten haben sich geändert.

Die Tricks von Helicopter Ben. Dies ist auch ein Grund dafür, dass die US-Notenbank die Märkte „auszutricksen“ versucht, indem sie vom Schatzamt emittierte „Treasuries“ selbst aufkauft. Dass das nicht gerade mehr Vertrauen für den Dollar bringt, steht außer Frage. So ist die Auffassung zu vertreten, dass sowohl Großbritannien als auch die USA faktisch pleit- sind. Auch vor diesem Hintergrund sind die Überlegungen zur Einführung einer neuen Weltwährung - möglicherweise in der Form von Sonderziehungsrechten - bei einigen Politikern auf offene und sehr interessierte Ohren gestoßen.

Sonderziehungsrechte als neue Reservewährung?

Die Führung der G20 hat auf dem Londoner Gipfel massive zusätzliche Finanzhilfen in Höhe von gut einer Billion US-Dollar beschlossen. Zudem werden die existierenden Sonderziehungsrechte um 250 Mrd. \$ aufgestockt. Dies ist im Kontext mit einem chinesischen Vorschlags zu sehen, der für Aufsehen sorgt. Demnach sollen solche Sonderziehungsrechte eine führende Rolle bei den Zentralbankreserven übernehmen. Im Endeffekt könnte das darauf hinauslaufen, die Hauptreservewährung US-Dollar abzulösen. Der IWF hat zudem mögliche weitere geplante Goldverkäufe von 403 t bestätigt.

Die Geschichte wiederholt sich nicht - oder etwa doch?

Der Goldmarkt von heute muss nicht gleich mit dem Goldmarkt von morgen vergleichbar sein. Spitzt sich das globale Chaos zu und gerät die Welt in den kommenden Monaten und Jahren tatsächlich noch in eine tiefe Depression, dann dürfte Gold (eventuell zusammen mit anderen Rohstoffen) in der Tat eine neue Bedeutung als Währung erlangen. Dann halten wir auch eine „Wiederholung der Geschichte“ - nämlich ein Verbot privaten Goldbesitzes - für möglich. In einem solchen Fall könnte es zu einer Konfiszierung privater Goldbestände in Form von Barren und Münzen kommen. Anleger sollten physisches Gold also nicht in den Depots ihrer Bank, sondern möglichst (gut gesichert) zu Hause verwahren.

Frauen im Goldrausch. Wir glauben jedoch nicht, dass auch Goldschmuck unter ein solches Konfiszierungs-Gesetz fallen würde. Und so könnte sich eine Situation ergeben, in der so mancher Mann seiner Frau, Freundin oder Geliebten mit den Worten „Danke, Liebling!“ in Zukunft Abbitte leisten muss für den auf der weiblichen Seite bereits seit Jahrzehnten existierenden Goldrausch. Wir räumen einem solchen Szenario allerdings nur eine Wahrscheinlichkeit von 10 bis 15 % ein. In einem solchen Fall könnte Gold am dann „grauen Markt“ allerdings sehr rasch reale Rekorde von über 2750 \$ je Feinunze erreichen.

Deflation oder Inflation? Woran wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht glauben, ist eine auf Sicht von zwölf bis achtzehn Monaten unmittelbar bevorstehende Hyperinflation. Denn bei all den von Regierungen und Notenbanken derzeit in den Markt gepumpten riesigen Geldbeträgen handelt es sich nach unserer Einschätzung derzeit vor allem um „virtu-

elle Gelder“, die dazu beitragen sollen, irgendwelche Bilanzen zu stabilisieren und die Pleite wichtiger und systemrelevanter Unternehmen zu verhindern.

Ein bisschen Inflation wäre gut. In den Geld- und Wirtschaftskreislauf ist der größte Teil dieses zum Beispiel in Form von Garantien, Staatsbeteiligungen und Bürgschaften zur Verfügung gestellten Geldes bisher noch nicht gelangt. Wir glauben, dass die Weltwirtschaft trotz verzweifelter Reflationierungs-Bemühungen offizieller Stellen nicht so rasch aus der Klammer der Deflation nicht entkommen wird. „Wir würden uns ein bisschen Inflation wünschen“, sagt zum Beispiel Ad von Tiggele, Chefökonom von ING.

Tip für Gold-Fans: Auf TIPS schauen! Nun laufen die jüngsten Maßnahmen der US-Notenbank (gemeint ist der Kauf von Staatsanleihen durch die Fed, die dafür die Druckerpressen angeworfen hat) allerdings eben exakt auf diese Reflationierung der Wirtschaft und die Vermeidung einer Deflations-Ära hinaus. Und schon sagen viele so genannte Experten, unter „Helicopter Ben“ (gemeint ist Fed-Chef Bernanke) werde es keine längere Deflation geben. Und in der Tat bildet ein wichtiger Marktindikator exakt diese Erwartung ab. Gemeint ist der Renditeunterschied zwischen traditionellen US-Staatsanleihen und „TIPS“ (Treasury Inflation Protected Securities), der sich zuletzt ausgeweitet hat. Hierin kommt die Erwartung zum Ausdruck, dass die Maßnahmen der Fed, aus einem deflationären in ein inflationäres Umfeld zu kommen, möglicherweise greifen werden.



Barricks Pipeline Mine in Nevada

Foto: tkMedia AG

Achtung! Die „Hedgies“ kommen. Auch aus diesem Grunde ist davon auszugehen, dass in den kommenden Monaten immer mehr Kapital in Gold fließt. Als eindeutiges Signal ist zu werten, dass der US-Hedge-Fund-Manager Paulson zuletzt verstärkt auf die Anlageklasse Gold gesetzt hat. Paulson war dadurch bekannt und reich geworden, dass er in den vergangenen Jahren „short“ am Markt für Kreditderivate war und auf diese Weise zu den „Superreichen“ der USA aufgestiegen ist.

Fazit: Das Preisrisiko bei Gold ist begrenzt. Für Unsicherheit sorgten die von uns bereits im Dezember 2008 angekündigten Goldverkäufe durch den IWF sorgen. Wir meinen allerdings: Der Goldmarkt ist auf offizielle Verkäufe des Edelmetalls angewiesen, wenn der Preis nicht in nächster Zeit durch die Decke gehen soll. Daran wiederum kann den Notenbanken und Regierungen nicht gelegen sein, weil damit das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Wirksamkeit ihrer „Hilfsmaßnahmen“ geschädigt werden könnten.

Die hässliche Welt. Wir glauben, dass das Preisrisiko am Goldmarkt auf dem Niveau von derzeit rund 850 Dollar je Feinunze begrenzt ist. In den nächsten fünf Jahren ist - bei einer Zuspitzung der Krise - eine Verdoppelung des Preises denkbar. Die unausgewogene Situation bei Angebot und Nachfrage spricht ebenso für höhere Preise wie die alte Weisheit: „The world is too ugly Gold to be weak.“ Anleger sollten sich darauf besinnen, dass die Exploration nach neuen Goldvorkommen auf Grund des drastisch gesunkenen Risikobereitschaft der Anleger auf der einen und der fast nicht mehr vorhandenen Finanzierungsbereitschaft der Banken stark gelitten hat. Zudem sind mit der politischen und ökonomischen Revolution in der VR China über das vergangene Jahrzehnt hinweg mehr als 1 Milliarde potentielle neue Nachfrager aufgetaucht, die während des Goldbooms zu Beginn der 80er Jahre praktisch keinen Zugang zum Goldmarkt hatten. Die Aussichten für Gold sind gut.

Rohstoffe und Spekulation

Signalgeber

Industrieländer sind abhängig. Für die Volkswirtschaften der führenden Industrienationen wie Japan, Deutschland, Frankreich und auch für die USA sind Rohstoffe von enormer Bedeutung. Länder wie Japan, Deutschland und Frankreich müssen das Problem ihrer starken Abhängigkeit von Importen wichtiger metallischer, energetischer und bestimmter agrarischer Rohstoffe erkannt und gelöst wird. Das Institut für Zukunftsstudien und Technologiebewertung hat unsere bereits vor vier Jahren ausgesprochene diesbezügliche Warnung jetzt in einer eindrucklichen Studie mit dem Titel „Rohstoffe für Zukunftstechnologien“ zum Beispiel gerade für strategisch wichtige Metalle bestätigt.

Der Wettbewerb drängt. Denn im härter werdenden globalen Wettbewerb sind jene Nationen in einer vorteilhaften Wettbewerbsposition, die auf eine solide und stabile Rohstoffbasis bauen können. Daher muss den Industrieländern daran gelegen sein, die Versorgung der Wirtschaft mit dringend benötigten Rohstoffen zu „vernünftigen“ Preisen sicherzustellen.

Die Angst hat einen Namen. Doch die Angst vor einer unzureichenden Rohstoff- und Energieversorgung erhielt nicht nur in diesen Industrieländern, sondern auch im Boomland China während des Aufschwungs der Rohstoffpreise von 2000 bis 2008 neue Nahrung. In die Schlagzeilen gerieten dabei fast alle Segmente des Rohstoff-Spektrums. Agrarische Rohwaren standen unter anderem wegen der von der UN beschriebenen Gefahr möglicher Hungersnöte in den Schwellenländern im Fokus. Argumentiert wurde dabei mit dem steigenden Bedarf an agrarischen Rohstoffen durch weiter wachsende bevölkerungsreiche Länder wie China und Indien. In diesem Kontext ist zu bedenken, dass die vorhandenen Anbauflächen nicht beliebig ausgedehnt werden können. Schon der große Autopionier Henry Ford soll seine Umgebung darauf hingewiesen haben: „Kaufe Farmland, das ist das einzige Produkt, das nicht mehr hergestellt wird.“

Die UN klagt an. Ungeachtet dessen kommt die UN in einer Studie zu der Auffassung, dass sowohl die Hausse der Nahrungsmittelpreise in den Jahren von 2007 bis 2008 als auch die darauf einsetzende Baisse die Folge einer durch Herdentrieb ausgelösten groß angelegten Spekulation von Akteuren aus dem Finanz-

sektor war. Die Studie der UN Conference on Trade and Development fordert daher eine bessere Regulierung der Märkte, um Milliarden armer Menschen vor Hungersnöten zu bewahren.

Peak-Oil-Theory is still alive. An den Energiemärkten wurde in den vergangenen acht Jahren die Peak-Oil-Theory als Erklärungsversuch für haussierende Preise herangezogen. Diese Theorie beschreibt den rascher als erwartet nahenden Förderhöhepunkt der weltweit verfügbaren Rohölreserven. Auf der anderen Seite fokussierte sich die Suche nach den Gründen für den Anstieg der Ölpreise von 30 \$ auf rund 150 \$ je Barrel auch auf den Einfluss des Großkapitals. Spekulatives Kapital, so hieß es allgemein, sei für den starken Preisanstieg ursächlich. Durch einen zu starken Zufluss spekulativer Gelder seien die fundamentalen Preisbestimmungsfaktoren aus physischem Rohöl-Angebot und physischer Rohöl-Nachfrage außer Kraft gesetzt worden. Und so sei auch das Marktgleichgewicht ins Wanken geraten.

Die Hände in Unschuld waschen. Glaubt man den Verantwortlichen der Finanzmärkte und Börsen, dann lag die Schuld also nicht auf Seiten der Spekulation. Eine von den größten Energie-Terminbörsen der Welt Chicago Mercantile Exchange (CME) und Intercontinental-Exchange (ICE) bei den Fachleuten von „Informa Economics“ in Auftrag gegebene Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die Handelsaktivitäten institutioneller Rohstoffmarkt-Investoren wie kommerziellen Commodity-Händlern, Indexfonds und Derivate einsetzenden Finanzhäuser nicht für die starken Preisfluktuationen von Rohöl, Erdgas und agrarischen Rohstoffen verantwortlich waren. Die Untersuchung beruht auf von der US-Aufsichtsbehörde CFTC für den Zeitraum von Januar 2005 bis Juni 2008 zur Verfügung gestellten Marktdaten. Der Untersuchung zufolge hat der Ölmarkt im genannten Zeitraum den stärksten Zufluss an Liquidität von Seiten der in den Jahren zuvor an den Rohstoffmärkten wenig agilen Finanzmarkt-Teilnehmer verzeichnet.

Schuld sind die Fundamentals. Es gebe indes – so heißt es in der Informa-Studie – keinen Grund zu der Annahme, dass diese Investoren, die ihr Kapital im genannten Zeitraum zum Beispiel in Rohstoffindizes oder aber direkt in

an Börsen gehandelten Derivaten wie Futures und Optionen investierten, nachhaltige und stärkere Preisfluktuation ausgelöst hätten. Hierfür seien, so heißt es in der Studie, vielmehr die bekannten Fundamentalfaktoren der Rohstoffmärkte (nämlich die angespannte Versorgungslage bei gleichzeitig anhaltend hoher Nachfrage) ursächlich gewesen.

Die Großfinanz macht Dampf. Wir sehen dies allerdings etwas anders. Denn was diese von den großen Energie-Derivatebörsen in Auftrag

gegebene Studie zu wenig berücksichtigt - ja fast ignoriert, sind die Aktivitäten großer institutioneller Investoren wie Staatsfonds, Pensionskassen, Banken, Hedge Funds, Stiftun-

gen, Family Offices und Versicherungen, die Rohstoffe allesamt relativ spät entdeckten und massiv über unterschiedlichen Investmentformen (wie Zertifikate, Swaps, Indexfonds und strukturierte Produkte) in diese Anlageklasse investierten. Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zeigen die enormen Kapitalzuflüsse von Akteuren der Finanzbranche. Das Nominalvolumen von im Freiverkehr (OTC) gehandelten Rohstoff-Derivaten (in der Regel sind das Rohstoff-Swaps) ist einer Untersuchung der BIZ zufolge im Zeitraum von 2001 bis zum dritten Quartal 2008 von etwa 0,25 auf rund 13 Billionen US-Dollar in die Höhe geschossen. Das entspricht in etwa einer Verfünzigfachung des Wertes.



Eiskalt erwischt: Das Derivate-Mekka Chicago.

Foto: tkMedia AG

Indexfonds sammeln Geld ein. Vor dem Hintergrund der weltweit destabilisierten Papierwährungen flossen darüber hinaus zuletzt immer mehr Anlage- und Spekulationsgelder in so genannte Exchange Traded Products (ETP). Diese Investmentformen sind als Exchange Traded Funds (ETF) und Exchange Traded

Schätzungen zufolge dürfte das in ETP investierte Anlagekapital von 40 Mrd. Dollar zu Beginn des Jahres 2007 auf zuletzt 50 Mrd.

Commodities (ETC) bekannt. Hierbei handelt es sich um nichts anderes als um passiv gemanagte Investmentfonds, die ihr Fondsvermögen entweder (wie im Falle von Gold, Silber und Platin) direkt in die physischen Rohstoffe oder aber (im Falle von Rohöl) über Futures indirekt in Rohstoffe investieren.

Dollar gestiegen sein. Dies ist deshalb bemerkenswert, weil die Rohstoffpreise im vergangenen Jahr um mehr als 50 % gefallen sind.

Das in Gold investierte ETC-Volumen wird auf rund 35 Mrd. Dollar geschätzt; im börsennotierten ETC „US Oil Fund“ sind fast 4 Mrd. Dollar investiert. Zu berücksichtigen ist, dass solche Anlagevehikel zu Beginn der Rohstoffhaushalt im Jahr 2000 noch nicht existierten. Hinzu kam, dass vom Jahr 2005 an immer mehr private Investoren auf den Haussezug aufsprangen und einen Teil ihres Geldes über Derivate, Zertifikate und Fonds in Rohstoffe investierten, was den Boom zusätzlich trieb.

Markt gerät aus den Fugen. Doch es kam letztendlich wie es kommen musste; denn die in der Vergangenheit wenig liquiden Rohstoffmärkte waren dem massiven Zufluss großer Kapitalmengen nicht gewachsen. Das spekulative Geld löste massive Preissteigerungen aus, die von den Produzenten gerne angenommen wurden. Wichtig an den massiven spekulativen Übertreibungen der Märkte ist der Fakt, dass Rohstoffproduzenten wegen des höheren Preisniveaus und der damit verbundenen Chance auf steigende Erträge Erweiterungs- und Modernisierungs-Investitionen in neue und bestehende Vorkommen vornahmen. Das daraus dann resultierende neue Angebot an Rohstoffen war dann eine Ursache für wieder fallende Rohstoffpreise. Kurz gesagt: Die freien Kräfte des Marktes haben auch in diesem Zyklus funktioniert. Die Spekulanten, die frühzeitig Chancen bei Rohstoffen „ausspähten“, haben ihre Aufgabe erfüllt und frühzeitig auf in der Zukunft drohende Versorgungsengpässe hingewiesen.

Gold und Kakao trotzen der Krise. Und so finden sich die meisten Rohstoffpreise - mit Ausnahme von Gold und Kakao - inzwischen auf einem deutlich niedrigeren Niveau wieder. Besonders beeindruckend ist die Talfahrt der Preise für Öl, Gas, Kohle, Uran und andere Energie-Rohstoffe. Zurückzuführen war der massive Preiseinbruch neben dem zunehmenden Angebot vor allem auf den Einfluss der größten Finanzkrise seit rund 80 Jahren. Die Anleger waren wegen massiver Verluste in anderen Anlageklassen nämlich gezwungen, sich über den Verkauf ihrer Rohstoffpositionen Liquidität zu beschaffen, mit der finanzielle Löcher in anderen Bereichen gestopft werden mussten.

Liquidationszwänge als Ursache. Und dennoch scheint dieses Mal etwas anders zu sein als in vorherigen Auf- und Abwärtszyklen. Da der jüngste Verfall der Rohstoffpreise zeitlich

mit dem größten Chaos zusammenfiel, das die Finanzmärkte seit rund 80 Jahren erlebt haben, stellt sich die Frage, ob die These vom „Rohstoff-Superzyklus“ nicht doch ihre volle Berechtigung hat. Das führt zurück zum Ausgangspunkt der Überlegungen, in der die Versorgungssicherheit mit Rohstoffen in den Mittelpunkt gerückt wurde. Wer die Aktivitäten der chinesischen Regierung als Orientierung nimmt, wird letztlich zu der Überzeugung gelangen, dass der Aufschwung der Rohstoffpreise noch nicht am Ende ist, sondern durch die Finanzkrise lediglich unterbrochen wurde. An den grundsätzlichen Einflüssen einer mittel- bis langfristig deutlich steigenden Nachfrage und einer vergleichsweise deutlich geringeren Angebotsausweitung scheint sich nichts geändert zu haben.

China kauft, kauft und kauft.. China hat in jüngster Zeit einen großen Teil der Währungsreserven in die Hand genommen und direkt in Rohstoffprojekte in aller Welt investiert. Dabei ist Beijing sowohl Direktbeteiligungen an Rohstoffgesellschaften wie dem Minengiganten Rio Tinto eingegangen. In den Schaltzentralen der chinesischen Politik hat man sich daran erinnert, dass Japan im Rahmen des Rohstoff-Haussezyklus vor mehr als vier Dekaden einen ähnlichen Weg beschritten hatte und über seine Handelshäuser wie Mitsubishi und Mitsui direkte Beteiligungen an Metallproduzenten wie BHP Billiton eingegangen war und sich so einen indirekten Zugang zu Rohstoffvorkommen gesichert hatte.

Lateinamerika jubelt - China boomt! Mit zahlreichen afrikanischen Regierungen hat die VR China in den vergangenen Monaten Vereinbarungen über Direktinvestments zur Erkundung und Erforschung von Rohstoffvorkommen in diesen Staaten getroffen. Darüber hinaus wurden von chinesischer Seite Milliardenbeiträge in Farmland-Investments in Lateinamerika - vor allem in Brasilien - gesteckt. Allein der Wert des bilateralen Handels zwischen China und Brasilien hat sich in den vergangenen zehn Jahren nach Angaben der brasilianisch/chinesischen Handelskammer von rund 1,5 Mrd. \$ auf fast 37 Mrd. \$ vervielfacht. Die VR China sichert sich auf diese Weise gegen einen weiteren kräftigen Anstieg der Rohstoffpreise während der kommenden zehn Jahre.

**Für andere Regierungen heißt das:
Zur Nachahmung empfohlen.**

Strategische Fragen

Rohstoff-Investments machen Sinn

Die Anlagerklasse Rohstoffe ist ein Muss für jeden Anleger. Diese Auffassung haben wir seit dem Monat Oktober bei Vorträgen sowie in Fachartikeln immer wieder verstärkt vertreten. An dieser grundsätzlichen Auffassung hat sich nichts geändert. Für den Anleger stellen sich in diesem Kontext jedoch vor allem drei Fragen, nämlich die Antwort auf

- a) die interessanteste Rohstoffgattung
- b) das ideale Timing
- c) die beste Anlageform

Zur Beantwortung der Frage a) genügt eine kritische Auseinandersetzung mit dem Verhalten und dem Denken der Menschen während der Krise. Die Auseinandersetzung mit den Grundbedürfnissen der Menschheit ist für die Antwort auf diese Frage von entscheidender Bedeutung. Denn gerade in der Krise erinnern sich Menschen des Existenzminimums, indem sie sich die Frage stellen, was sie zum Überleben brauchen. Die Antwort ist einfach: Wasser und Ernährung. Das textile Gewand auf dem Leibe folgt vor dem Dach über dem Kopf und der im Winter warmen Wohnung.

Agrarrohstoffe favorisieren. Aus dem Gesagten ist abzuleiten, dass agrarische Rohstoffe favorisiert werden müssen. Denn die von uns in den vergangenen Jahren mit Blick auf die wachsende Weltbevölkerung immer wieder gestellte Frage, ob wir sie in Zukunft alle satt bekommen werden, stellt sich auch heute noch stärker als jemals zuvor.

Energie an zweiter Stelle. Bekannt ist auch die Tatsache, dass ohne Energie nicht nur die Bänder und Räder in der Wirtschaft still stehen, sondern auch die Räder von Kraftfahrzeugen. Unter diesem Blickwinkel sind energetische Rohstoffe in der Bedeutung für die Menschheit gleich nach agrarischen Rohstoffen einzustufen.

Metalle für Infrastruktur-Boom. Wenn Barack Obamas Vorstellungen vom großen Infrastrukturbloom in den USA und anderen Teilen der Welt Realität werden soll (viele sehen das als einzigen Ausweg zur Lösung der weltweiten Investitionsflaute), dann wird es in den kommenden Monaten und Jahren eine verstärkte Nachfrage nach Eisenerz, Stahl und Metallen geben. Dass wir diese Rohstoffgruppe in ihrer Bedeutung gleichwohl geringer einstufen, hat nicht zuletzt etwas mit deren Recycling-Mög-

lichkeiten und den derzeit weltweit verfügbaren Beständen zu tun.

Gold & Co nicht nur als Luxus sehen. Die geringste Bedeutung unter den genannten Rohstoffgruppen haben nach unserer Einschätzung die Edelmetalle Gold, Silber, Platin, Palladium und die anderen Produkte der Platinmetallgruppe sowie Diamanten. Im Prinzip sind diese Rohstoffe dem Bereich Luxusgüter zuzuordnen, so dass sie auf der Prioritätenliste der Anleger nicht ganz oben stehen dürfen. Da Gold (wie zuvor festgestellt) jedoch als „Ersatzwährung“ an Bedeutung gewinnt und Platin und Palladium als „Umwelt-Rohstoffe“ zum Einsatz kommen, besteht auch hier ein als riesig einzustufendes Preispotenzial.

Das Timing-Problem. Fragen über den richtigen Einstiegszeitpunkt an den Rohstoffmärkten sind schwer exakt zu beantworten, wie die vergangenen Monate gezeigt haben. Bei agrarischen und energetischen Rohstoffen spielen neben der konjunkturell bedingten Nachfrage auch Witterungseinflüsse eine große Rolle. Energie und Metalle sind darüber hinaus sehr stark von der Entwicklung der Industrieproduktion abhängig.

Zunächst auf Rohstoffaktien setzen. Wir glauben, dass es im Zuge der Suche nach Lösungen für die Wirtschafts- und Finanzkrise Beschränkungen bzw. Kontrollen bei Direktinvestments in Rohstoffe geben wird. Eine Herausbildung von durch spekulative Gelder ausgelösten Rohstoff-Blase dürfte künftig etwas schwieriger sein, weil die Regierungen zum einen Hedge Funds stärker an die Leine und besser beaufsichtigen wollen und weil zum anderen die Terminbörsen Positionslimite bei bestimmten Rohstoffen einführen wollen bzw. bereits eingeführt haben.

Für uns heißt das: Anleger sollten - einmal abgesehen vom direkten Besitz von Gold und Diamanten - zunächst Rohstoffaktien favorisieren. Die noch nicht gelöste Krise verbietet nach unserer Einschätzung auch eine stärkere Nutzung von auf Rohstoffen basierten strukturierten Produkten wie Zertifikaten. Wir werden dieses Thema in der nächsten Ausgabe intensiver beleuchten. Dass die Investment-Teams von Alpha Bulls hier in Kanada und von deren Partnern in Deutschland sowie in der Schweiz in der Vergangenheit bereits mit positiven Kommentaren und Analysen konsequent

te zeigt. Schwächere Kurse in diesen Werten und in einigen anderen stark „ausgebombten“ Juniorminenwerten bieten neue Chancen.

auf Aktien solider Rohstoffaktien gesetzt haben, hat sich letztlich ausgezahlt, wie die Liste der positiv kommentierten Rohstoffwer-

Positiv bewertete Rohstoffaktien

Name	Ticker-Symbol	Besprochen beim Kurs von	Hinweis am ...	Aktueller Kurs am	Hoch seit Hinweis	Veränderung in % gegen aktuell und Hoch
Archer Daniels Midland	ADM.N	16,65 \$	13. 10. 08	28,71 \$	29,60 \$	+ 72,4 / + 77,8 %
Schnitzer Steel	SCHN.O	22,00 \$	27. 10. 08	35,67 \$	47,70 \$	+ 62,1 / + 116,8 %
Barrick Gold	ABX.N	23,00 \$	05. 11. 08	29,74 \$	40,90 \$	+ 29,3 / + 77,8 %
AngloGold Ashanti	ANGJ.J	165 Rand	05. 11. 08	295 Rand	369 Rand	+ 78,8 / + 123,6 %
Seabridge Gold	SEA.TO	9,95 can\$	05. 11. 08	24,99 can\$	30,11 can\$	+ 151,2 / + 202,6%
General Mills	GIS.N	59,50 \$	12. 12. 08	50,50 \$	68,32 \$	- 15,1 / + 14,8

Quelle: Alpha Bulls Media Inc.

DISCLAIMER

Dieses Dokument dient nur zur internen Verwendung. Eine Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet. Das Dokument stellt kein öffentliches Angebot von Erwerb von Wertpapiere oder Finanzinstrumenten dar. Wir haben die Informationen, auf die sich unser Dokument stützt, aus zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch dabei diese Informationen selbst zu verifizieren. Wir geben daher keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Anlageentscheidungen bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollten lediglich auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs mit Banken, Brokern oder Asset Managern sowie Prospekten oder Informationsmemorandums erfolgen - und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments.

Der gesamte Inhalt dieses Informationsbriefes wird durch Urheberrecht nach nationalem und internationalem Recht (Gesetze und Vereinbarungen) geschützt. Das Urheberrecht für sämtlichen Inhalt wird von der Alpha Bulls Media Inc mit Sitz in Vancouver B.C. / Kanada gehalten, sofern der Inhalt nicht durch eine andere Quelle bereitgestellt wurde. Eine Ausnahme von diesem Urheberrecht stellt die Nutzung einer einzelnen Kopie zum Beispiel durch das Herunterladen auf einen einzelnen Computer für Ihren persönlichen, jedoch nicht für Ihren kommerziellen Gebrauch dar. Der Inhalt des Informationsbriefes darf nicht kopiert, reproduziert, verteilt, erneut veröffentlicht, heruntergeladen, öffentlich gezeigt, dargestellt oder übertragen werden in irgendeiner Form ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Alpha Bulls Media Inc. Dies gilt auch einschließlich folgender Methoden: elektronisch, mechanisch, fotokopiert, aufgezeichnet oder auf sonstige Art.

Die Informationen in diesem Newsletter werden „wie gesehen“ zur Verfügung gestellt ohne eine Garantie irgendeiner Form weder ausdrücklich noch stillschweigend. Aufgrund der Natur des Informationsbriefes kann die Alpha Bulls Media Inc keinerlei Garantie hinsichtlich der Genauigkeit und Zuverlässigkeit der Informationen geben. Die Inhalte könnten technische oder andere Ungenauigkeiten, Weglassungen oder typografische Fehler enthalten, für die weder die Alpha Bulls Media Inc noch Kooperationspartner wie etwa Mining Interactive in Vancouver Verantwortung übernimmt. Inhalte von Informationsbriefen können durch uns jederzeit verändert oder aktualisiert werden - und dies auch ohne vorherige Ankündigung.

Bestimmte Informationen in diesem Newsletter beinhalten vorausschauende Aussagen. Dort, wo die Alpha Bulls Media Inc eine Erwartung oder Ansicht hinsichtlich zukünftiger Ereignisse oder Ergebnisse ausdrückt, werden derartige Erwartungen oder Ansichten im guten Glauben und im Vertrauen auf eine begründete Basis ausgedrückt. Jeder Leser muss jedoch wissen, dass derartige vorausschauende Aussagen mit Risiken, Unsicherheiten und anderen Aspekten behaftet sind, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den vorausschauenden Aussagen abweichen.

Viele dieser Aspekte können nicht von Alpha Bulls Media Inc gesteuert oder vorausgesagt werden. Die Leser werden davor gewarnt, sich unangemessen auf die vorausschauenden Aussagen zu verlassen. Die Alpha Bulls Media Inc lehnt die Absicht oder Verpflichtung ab, veröffentlichte vorausschauende Aussagen zu aktualisieren, weder als Ergebnis neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder sonst wie. Eine Ausnahme ist, wenn Gesetze dies vorsehen. Jegliche Information, die an die Alpha Bulls Media Inc durch diesen Newsletter kommuniziert wird, wird das alleinige Eigentum der Alpha Bulls Media Inc, die dazu berechtigt ist, jede solche Information zu jedem Zweck ohne Beschränkungen oder Vergütung an irgendeine Person zu nutzen.

Verweise auf andere Publikationen oder Links auf Internetseiten sind zur Erleichterung unserer Besucher eingebunden. Falls Sie andere Publikationen nutzen oder eine verlinkte Internetseite besuchen, nutzen Sie eine unabhängige Quelle und eine unabhängige Webseite, über die die Alpha Bulls Media Inc keine Kontrolle ausübt. Die Gegenwart von verlinkten Seiten bedeutet nicht, dass die Alpha Bulls Media Inc eine wie auch immer geartete Verantwortlichkeit für die Inhalte oder Präsentation der verlinkten Seiten annimmt oder akzeptiert. Durch die Benutzung dieses Newsletters, anderer verwiesener Informationen und verlinkter Webseiten wird die Alpha Bulls Media Inc nicht an anderes Recht, anderen Gerichtsstand / Jurisdiktion gebunden, außer an das Recht / die Gerichtsbarkeit am Sitz von Alpha Bulls Media Inc.

Autoren: Douglas Gottfried, Jonas Downen und Marcel Monet

Alpha Bulls ist eine Dienstleistung der Alpha Bulls Media Inc. in Vancouver / Canada