

Sehr geehrte Leser!

War es das mit der Sommerkorrektur? Die letzten Tage brachten einen fast schon überraschenden Umschwung in den Märkten. Überraschend vor allem auch deshalb, weil zum einen die Gründe eher dürftig erscheinen, zum anderen die charttechnischen Voraussetzungen für eine so schnelle Trendwende zumindest hinterfragt werden müssen.

In den Indizes gibt es zwar mehr oder weniger gravierende Unterschiede. Doch die hier dargestellten Indizes DAX und S&P 500, die beide trendbildend im globalen und regionalen Maßstab sind, zeigen deutlich, woran sich der Markt immer noch orientiert.

Es geht um die langfristigen Trends. Und da bietet sich als einfaches Hilfsmittel vor allem die 200-Tage-Linie als Durchschnitts- und Trendindikator an. Und beide Indizes zeigen, wie ernst sie diesen Trend nehmen. Der DAX bekam dabei noch zusätzliche Hilfe durch eine Unterstützung im Bereich von 7.080 Punkten.



Der S&P machte demgegenüber geradezu eine Punktlandung. Ob der sofortige Pullback nur eine Schockreaktion war oder tatsächlich trägt, wird man in den nächsten Tagen sehen. Das ist die technische Ausgangslage.

Die fundamentale mutet wesentlich komplizierter an. Denn beide Indizes bewegen sich in einem Umfeld, das mit der Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls griechischer Staatsschulden und einem andauernden Kampf um die Finanzierung des US-Haushalts äußerst unberechenbar erscheint. Was dann wieder in Korrekturüberlegungen mit einfließen könnte. Denn Abschläge von 7 oder 8%, wie sie beide Indizes zeigen und auch andere, sind nicht wirklich eine Korrektur. Aber:

Es gibt auch gute Argumente, dass die Korrektur abgeschlossen ist, wenn nicht die Politik erneut quer schießt. Dabei fokussieren wir quasi für alle Märkte vor allem auf drei Themen:

Zum einen nehmen die negativen Einflüsse aus den japanischen Naturkatastrophen ab. Zwar wird immer noch um Fukushima gerungen, doch kommen die üblichen Lieferketten langsam wieder in normale Gewässer, was positiven Einfluss auf die Produktionsdaten haben dürfte.

Zum anderen zeigt sich in den Märkten, dass das Thema Mergers & Acquisitions wieder an Breite gewinnt. Wobei man durchaus ausmachen kann: Unter den Top 20 Deals der letzten 3 Monate waren alle Geschäfte durch industrielle Käufer initiiert.

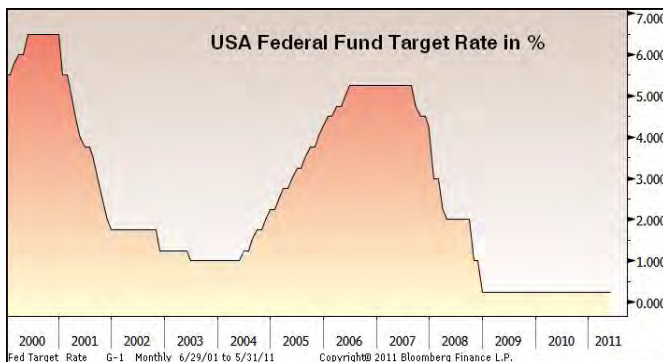
Und zum Dritten läuft die Zeit für den Bondmarkt ab. Noch hütet sich vor allem die Fed, eine erste Zinserhöhung in Aussicht zu stellen. Doch spricht man langsam nicht mehr von „auf absehbare Zeit“, sondern von einigen wenigen Monate. Am Ende wird sich die Waagschale wieder mehr zugunsten von Aktien neigen. Das heißt nicht, dass Anleihen komplett abgeschrieben werden müssten, aber es wird eine Anpassung der Asset-Verteilung geben. Wir werden Sie dabei begleiten.

Mit besten Grüßen


Carsten Müller

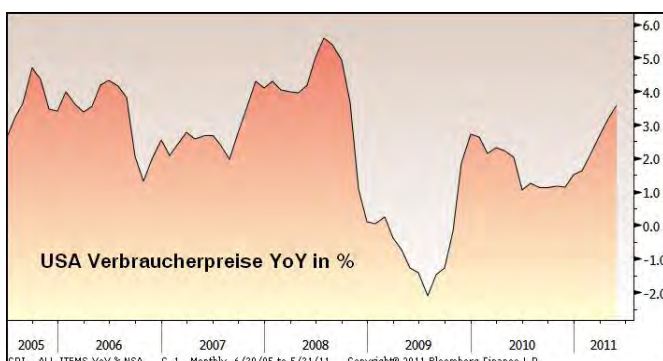
Fed mit QE III

Die Sitzung der amerikanischen Notenbank am heutigen Mittwoch wurde im Markt mit einiger Spannung erwartet. Zwar hat im Vorfeld niemand damit gerechnet, dass die Notenbanker an den Zinsen drehen würden. Doch ist es die letzte Sitzung im zeitlichen Rahmen des QE II Programms (Quantitative Easing), das über Anleihenkäufe der Fed seit November letzten Jahres 600 Mrd. Dollar ins Finanzsystem pumpte. Und jeder fragt sich, ob die Notenbank eine Neuauflage plant.



Es ist ein wenig wie mit Süchtigen. Zwar muss man unter dem Strich bislang konstatieren, dass das QE II keinen wesentlichen Beitrag zur Stimulierung der Wirtschaft geleistet hat. Aber man muss dem Programm zumindest zugute halten, dass es für eine gewisse Stabilisierung im Markt sorgte. Eine Unterstützung, an die sich zu viele schon gewöhnt haben. Entsprechend haben manche Marktteilnehmer geradezu Entzugserscheinungen und fordern eine weitere Hilfe.

Die sich die Fed mit ihrer schon aufgeblähten Bilanz eigentlich nicht leisten kann. Doch ordnet man die letzten Statements richtig ein, sieht man die Enttäuschung der Währungshüter, dass die Wirtschaft weiter lahmt und vor allem der Arbeitsmarkt nicht vorankommt. Das schmerzt die Fed-Mitglieder besonders, weil ihr historisches Credo eben auch darauf ausgerichtet war, für Wachstum mit zu sorgen. Eine weitere Stimulierung würde



also begründbar sein. Im Gegenzug spricht aber gegen ein QE III, dass die Fed damals auch mit dem Argument angetreten war, eine Deflation nach Art Japans verhindern zu wollen. Das gelang, wenn man die aktuellen Inflationsdaten anschaut und die dazugehörigen Prognosen.

Man kann 1 und 1 zusammenzählen, dass eine weitere Flutung des Marktes mit Liquidität zwar nicht die Konjunktur beflügelt, weil das Geld schlicht nicht dort ankommt, wo es gebraucht werden würde. Auf der anderen Seite würde ein QE III wohl die Inflationsfrage zunehmend weniger beherrschbar machen. Und das könnte am Ende, wenn die Fed ihre Aufgaben ernst nimmt, zu massiverem Gegensteuern führen als aktuell gewünscht.

Was von der heutigen Sitzung zu erwarten ist, liegt auf der Hand: Vordenker Ben Bernanke wird seine Sorgen über die Konjunktorentwicklung äußern und gleichzeitig eine Verlängerung der tiefen Zinsen ankündigen. Was den Zeitrahmen angeht, dürfte es allerdings interessant werden. Denn in einem globalen Umfeld, wo der Trend weiterhin eher auf höhere Zinsen ausgerichtet ist, wird sich die Fed nicht ewig abkoppeln können. Und man muss auch schon ein wenig weiter schauen, denn im August steht wieder die Tagung in Jackson Hole an, zu der Kollegen aus anderen Notenbanken geladen werden. Vor einem Jahr kündigte Bernanke in Jackson Hole das QE II an. Und was kommt diesmal?

Smart TV als „Next big thing“

Auf der Suche nach immer neuen Möglichkeiten in der Unterhaltungselektronik hat sich seit einigen Monaten ein neuer Trend etabliert. Smart TV versteht sich in der Werbesprache als Verbindung zwischen der üblichen TV-Plattform und der Nutzung des Internets. Rein technisch gesehen geht es aber in erster Linie erst einmal um die Lieferung von Videoinhalten über das Internet auf internetfähige Fernsehgeräte.

Das ist die Basis. Was Smart TV dann definiert und dieses Konzept zu einem Hoffnungsträger der Branche macht, ist letztlich das offene Konzept und die mögliche Interaktivität, welche das Internet als Verbreitungskanal zur Verfügung stellt. Somit sind den Einsatzmöglichkeiten und Angeboten de facto keine Grenzen gesetzt, allenfalls durch die Kreativität der Anbieter und deren Geschäftspläne.

Dies reicht von der simplen Wiedergabe von Videoinhalten (auch kompletter Internet-TV-Stationen) über interaktive Teilnahme an Programminhalten bis hin zu den inzwischen fast schon alltäglichen Nutzungsprofilen im Internet wie Social Networking oder Spiele. Die Idee, den Fernseher dabei zum Entertainment-Mittelpunkt zu machen, ist dabei nicht einmal sonderlich neu. Vor allem Microsoft mit seinem Media-Center oder Apple hatten in den vergangenen Jahren immer wieder mehr oder weniger erfolgreich versucht, hier entsprechende Verknüpfungen zwischen Computer/Internet-Welt und der TV-Welt zu schaffen.

Mit Smart TV wird dieser Ansatz nur noch fokussierter und direkter. Wobei sich klassischerweise auch die Branchenstrukturen verschieben. Denn waren die ersten Impulse zuerst von den Computerfirmen gekommen, werden es jetzt die klassischen TV-Geräte-Hersteller sein, welche auf der Hardware-Seite dominieren. Was natürlich auch die Option einschließt, dass z. B. Firmen wie Apple nach ihrem Siegeszug in der Geräte-landschaft mit iPhone, iMac und iPad auch einen eigenen Fernseher herausbringen. Auf der „Software-Seite“ sind dagegen eher geringe Verschiebungen zu erwarten. Denn hier werden sich auch diejenigen durchsetzen, die bereits jetzt im Internet tragfähige Geschäftsmodelle haben.

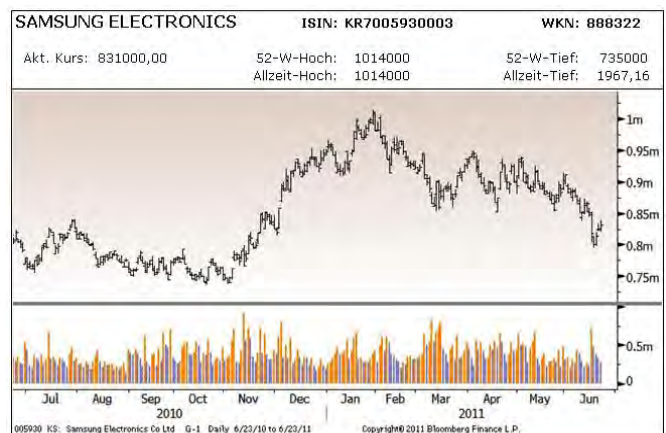
Für die Hersteller von TV-Geräten ist das Thema Smart TV geradezu ein Glücksfall. Denn die Branche sieht sich extrem schwierigen Bedingungen gegenüber. Das Thema Flachbildschirme ist längst über seine Wachstumsspitzen hinaus. Für dieses Jahr wird im größten diesbezüglichen Marktsegment, den LCD-Fernsehern, nur noch ein Wachstum von 10% erwartet. Das wäre der langsamste Zuwachs seit der Einführung vor rund einem Jahrzehnt. Dennoch können sich die Hersteller nicht aus diesem Segment zurückziehen, weil es auch markenbildend ist.

Um höhere Margen zu generieren, haben die Unternehmen deshalb voll auf den 3D-Trend gesetzt. Und sind bislang kaum vorangekommen. Zwar gibt es gerade im Kino immer mehr Formate in 3D, was dann auch in den Hausgebrauch umgesetzt werden kann.

Doch gilt die Technik im Wohnzimmer als noch nicht ausgefeilt genug (Stichwort nötige Hilfsmittel) und auch noch als zu teuer. Wobei die Konsumenten längst gelernt haben, bei neuen Technologien lieber ein wenig abzuwarten, weil

sehr schnell die Preise purzeln. Entsprechend sehen die Verkaufszahlen aus. In 2010 wurden weltweit 248 Mio. Fernsehgeräte verkauft, davon waren nur 3 Mio. 3D-fähig.

Smart TV könnte hier eine gute Übergangslösung sein, weil sich die Internetfähigkeit von TV-Geräten sehr leicht herstellen lässt und es genügend Anwendungsmöglichkeiten gibt. Smart TV hat sogar das Zeug, zum Standard zu werden und das lahmende Kerngeschäft bei den Herstellern aufzupeppen. Damit könnten Unternehmen wie Samsung Electronics, LG Electronics, Sony und Philips eine Neubewertung erfahren.

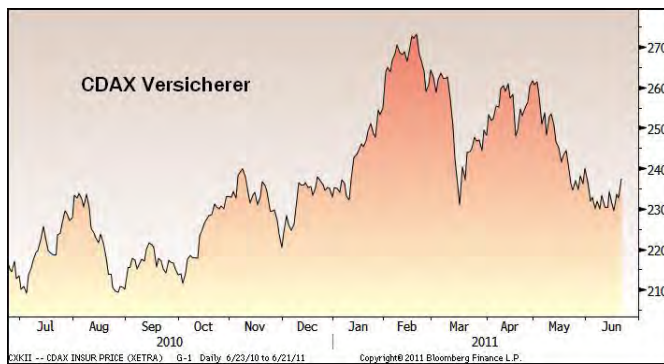


Dabei würden wir eine Konzentration auf die beiden Koreaner empfehlen, weil diese bislang am besten bewiesen haben, neue Techniken schnell und mit wettbewerbsfähigen Preisen in den Markt zu bringen. Aktuell sollten Investments aber noch zurückgestellt werden, weil sowohl LG als auch Samsung charttechnisch noch in einer Korrekturphase stecken.

Besprochene Werte:				
Titel	Währung	ISIN	Kurs	Empfehlung
Samsung Electronics	KRW	KR7005930003	831000	Watchlist
LG Electronics	KRW	KR7066570003	80900	Watchlist
Sony	JPY	JP3435000009	1940	Kein Kauf
Philips Electronics	EUR	NL0000009538	17,98	Kein Kauf

Sind deutsche Versicherer zu billig?

Deutsche Versicherungsaktien stehen schon seit geraumer Zeit im Kreuzfeuer des Marktes. Was auch nicht ganz unbegründet ist. Von regulatorischer Seite kam mit Solvency II eine ähnliche Belastung wie Basel III für die Banken. Operativ waren die letzten Monate vor allem durch Fukushima gekennzeichnet, wenngleich dies eine Problematik fast ausschließlich für die Rückversicherer ist und sich nach aktuellem Kenntnisstand die Belastung überschaubar zeigt.



Aber auch Griechenland ist seit nunmehr eineinhalb Jahren eine große Belastung. Zu Recht, wenn man die früheren Anlagestrukturen der Versicherer zu Rate zieht. Doch je länger die Krise dauert, umso mehr wird deutlich: Die Versicherer schleichen sich langsam aus dem Risiko. Das gilt querbeet für alle betroffenen bzw. im Zweifel stehenden Euro-Peripherieländer. Dabei zeigt sich, dass das Griechenland-Engagement im Gesamtvergleich von vornherein eher eine untergeordnete Rolle spielte, nun aber mit insgesamt 2,8 Mrd. Euro, auf die gesamte Branche verteilt, ein fast schon zu vernachlässigendes Risiko darstellt.



Wenn man alle Problem-Anleihen aufsal-diert, entsteht daraus natürlich immer noch ein gefährliches Exposure. Doch sollte hier etwas Realitätssinn in die Beurteilung einfließen, da es zwar sehr wahrscheinlich wird, dass Grie-

chenland in der einen oder anderen Weise eine Umschuldung machen wird. Doch in Ländern wie Italien und Spanien, wo die nominal noch größten Bestände liegen, wäre dies aber nach aktuellem Einschätzungsstand sehr unwahrscheinlich. Denn in solch einem Fall wäre die gesamte Euro-Zone nicht mehr zu retten.

Im Fazit bedeuten diese Einschätzungen, dass die Bewertungen, welche die Versicherer derzeit am Aktienmarkt erleben, die beinhalteten Risiken überzogen darstellen. Das ist die eine Seite. Um dies zu korrigieren, muss es natürlich auf der anderen Seite zu einer deutlichen Stimmungsaufhellung bzw. Neueinschätzung kommen, um eine nachhaltige Trendumkehr in den Aktienkursen zu stimulieren. Das hängt eng damit zusammen, wie die Politik mit dem Griechenland-Problem weiter umgeht.



Bei einer endlich belastbaren Lösung und Berechenbarkeit weiterer Risiken kann es sehr schnell gehen. Dabei sehen wir bei der Allianz und der Hannover Rück die besten Potenziale, weil sie bewertungstechnisch noch die Schlusslichter bilden. Das Risiko einer Fortsetzung des Abschwungs ist zwar gegeben, weil eben die Griechenland-Frage noch nicht geklärt ist. Wer etwas Mut und Spekulationswillen mitbringt, sollte aber schon

einmal einen Fuß in die Tür stellen.

Besprochene Werte:				
Titel	ISIN	KGV 11e	KGV 12e	Empfehlung
Allianz	DE0008404005	11	7	Kauf
Hannover Rück	DE0008402215	8	6	Kauf
Generali Deutschland	DE0008400029	12	11	Kein Kauf
Münchener Rück	DE0008430026	17	7	Kein Kauf

Neue Blühträume in Afrika?

Auf dem afrikanischen Kontinent lebt rund ein Sechstel der Weltbevölkerung. Doch werden dort nur 2 bis 3% des globalen BIP erwirtschaftet. Ein Missverhältnis, das aus Historie und Gegenwart erklärbar ist. Und man muss nicht einmal ein sonderlich guter Kenner des Kontinents sein, um festzustellen, dass es mehr Probleme und Risiken gibt als Chancen. Was sich leider in der Mehrzahl vor allem an politischen Rahmenbedingungen festmachen lässt.

Dennoch: So wie Asien längst schon aus dem Schatten der „entwickelten“ Länder herausgetreten ist und sogar deren Plätze in den Weltranglisten streitig macht, so hat auch Afrika alle Möglichkeiten, zumindest ein nachhaltiges Wachstum und damit zunehmenden Wohlstand für seine Bevölkerung zu generieren. Dass so etwas möglich ist, führt seit Jahren Südafrika vor Augen. Nicht immer in eine Richtung und unproblematisch, doch ist es durchaus ein positiver Nachweis, dass Südafrika längst in einem Atemzug mit den BRIC-Ländern genannt wird.

Nach dem Willen etlicher afrikanischer Länder soll dies nur der Auftakt sein. So haben sich insgesamt 26 afrikanische Länder darauf verständigt, bis 2013 die größte Freihandelszone auf dem Kontinent zu schaffen. In dem dabei umfassten Gebiet leben über 600 Mio. Menschen, die dabei rund zwei Drittel des gesamten afrikanischen BIPs erwirtschaften. Umgesetzt werden soll der Plan durch einen Zusammenschluss dreier bereits vorhandener Freihandelszonen, die letztlich von Südafrika bis Ägypten, von Angola bis Madagaskar reichen.

Dabei dürfte Südafrika als entwickeltestes Land in diesem neuen Verbund auch der größte Profiteur sein. Es ist anzunehmen, dass dieser Markt für viele Investoren und Handelspartner als Sprungbrett in die restlichen Länder genutzt

wird, mit entsprechenden positiven Effekten für den Ausgangsmarkt. Doch sei vor Euphorie gewarnt. Denn 26 Länder unter einen Hut zu bringen, mit sehr unterschiedlichen Staatsstrukturen und sehr verschiedenen Finanzierungsmodellen für den Staatshaushalt (Stichwort Zolleinnahmen) wird ein Kraftakt werden mit noch ungewissem Ausgang.



Nutzt Afrika aber diese Chance, könnte dies den Kontinent auch als Anlageziel komplett verändern. Denn freier Handel kann nur mit ebenso freien Kapitalströmen funktionieren. Da dies eine längerfristige Story sein wird, halten wir entsprechende Anlagen vorzugsweise in Form von Zertifikaten oder Fonds für sinnvoll. Hier würden sich derzeit vor allem zwei Zertifikate anbieten, wobei wir dem Commerzbank-Papier den Vorzug geben würden, da hier die Performancedaten seit Emission, wenn auch etwas glücklich wegen des späteren Einstieges, besser aussehen. Anbei die Daten:

Besprochene Werte:				
Titel	ISIN	Kurs	Laufzeit	Empfehlung
Commerzbank Afrika Top 10	DE000CB5DSM4	132,92	Open-end	Kauf
Landesbank Berlin Afrika Opportunity	DE000LBB1Y08	84,31	23.03.2017	Kein Kauf

Gold bleibt im Aufwind

So lange die Euro-Krise nicht unter Kontrolle ist, wird Gold seinen Aufwärtstrend ungebremst fortführen können. Dabei haben die Notierungen im Dollar fest das bisherige Allzeithoch bei 1.577 Dollar je Feinunze im Visier. In Euro gerechnet hat man sogar fast schon wieder hauchdünn das bisherige Hoch legalisieren können.

Und es dürfte klar sein: Gold wirkt bei vielen Anlegern eben als notwendiges Instrument, um sich auch gegen andere Risiken abzusichern. Derer gibt es genug: Die Sorgen um



die US-Konjunktur und deren Schuldenberg, die Immobilienblase in China und generell Konjunktursorgen, um nur drei zu nennen.

So treten im Goldmarkt auch weiterhin vor allem die entsprechenden ETFs als Käufer auf und sorgen für eine selbstinduzierte Nachfrage und Wertsteigerung. Nach den letzten Statistiken haben die Top 5 der weltgrößten Gold-ETFs im Monatsvergleich weiter zugekauft. Am kräftigsten waren dabei SPDR und iShares unterwegs, die per 21. Juni im Monatsvergleich ihre Bestände um jeweils über 215.000 Unzen erhöht hatten. Anbei eine Übersicht über die aktuelle Rangliste.

Top 5 Gold-ETF		
	Unzen	Veränd. zum Vormonat
Weltweite Holdings	66.272.526	0,80 %
SPDR	38.875.115	0,60 %
ETF Securities	9.329.695	0,30 %
ZKB	6.286.696	0,10 %
iShares	4.567.346	4,90 %
Swiss & Global	3.036.503	2,80 %

Stand 21.06.2011, Quelle: Bloomberg

So lange die Investmentseite derart stark involviert ist, dürfte Gold immer teurer werden. Schon vor einem Jahr hatten Analysten die Prognosen abgegeben, dass hier erst bei 2.000 Dollar je Unze eine größere Korrektur drohen könnte. Angesichts der aktuellen Lage würden wir nicht einmal das für sehr wahrscheinlich halten. Insgesamt gilt:

Gold gehört in ein breit aufgestelltes Depot. Anlagemöglichkeiten gibt es dabei viele, klassischerweise über Fonds oder Zertifikate, um die Lagerkosten von physischen Beständen nicht tragen zu müssen. Dabei sollten Sie sich auf die entsprechenden ETFs mit physischer Unterlegung konzentrieren

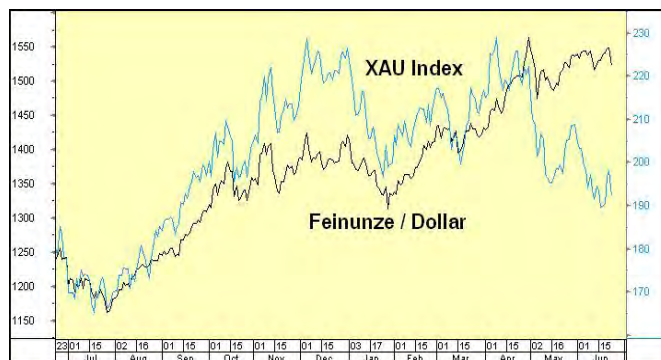
und Papiergeld-Spielereien, wie sie manche Zertifikate offerieren, beiseite lassen. Wenn Sie im Dollar engagiert sein wollen, ist SPDR die erste Wahl, im Euro stünden ETF Securities oder ZKB zur engeren Auswahl. Wir plädieren hierbei für die ZKB.

Besprochene Werte:				
Titel	ISIN	Währung	Kurs	Empfehlung
ETFS Gold Trust	US26922Y1055	USD	153,68	Kein Kauf
ETFS Physical Gold	DE000A0N62G0	EUR	105,77	Kein Kauf
iShares Gold Trust	US4642851053	USD	15,10	Kein Kauf
SPDR Gold Trust	US78463V1070	USD	150,76	Kauf
ZKB Gold ETF-A	CH0047533523	EUR	1065,81	Kauf

Bleibt die Frage:

Sollte man parallel auch in Goldminen investieren? Operativ läge so etwas auf der Hand. Denn die Goldminengesellschaften profitieren natürlich vom höheren Goldpreis, was nicht nur die Verkäufe, sondern auch die Bewertung der Reserven und damit den inneren Unternehmenswert betrifft. Die Zeiten, wo massiv auf Terminbasis verkauft wurde, sind dabei längst vorbei, so dass die Ergebnisse grundsätzlich volatiler, derzeit aber eben deutlich positiver ausfallen können.

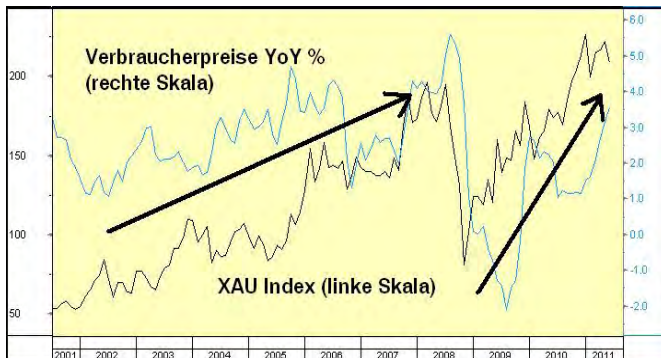
Dennoch hat die Vergangenheit gezeigt, dass die Kurse der Goldminen mit denen des Goldpreises nicht immer simultan gelaufen sind. Bestes Beispiel dafür ist aktuell, dass die Schere zwischen dem Goldpreis auf der einen Seite und als Vergleichsindex auf der anderen Seite der Minenindex XAU (Philadelphia Gold & Silver Index) ungewöhnlich stark auseinander läuft. Dies ist ein faktisch umgedrehtes Bild vom November 2010 bis Februar 2011, als die Minenwerte vorpreschten und Gold eher stagnierte.



Jetzt liegt der Goldpreis vorne, während die Minenaktien unter Druck gerieten. Also: Korrigiert der Goldpreis oder holen die Minenaktien auf? Mit Blick in die Vergangenheit zeigt sich, dass

einige Bedingungen mit einwirken könnten, welche die Wahrscheinlichkeit einer neuerlichen Rallye in Minenaktien deutlich erhöht.

1. Inflation: Die Tendenz der Inflation korreliert sehr stark mit dem Trend des XAU-Index. Vor dem Hintergrund, dass wir nicht nur in Amerika als Bezugspunkt für den XAU, sondern auch weltweit steigende Teuerungsraten verzeichnen, würde diese Bedingung für einen Aufschwung der Minenkurse sprechen.



2. Anleihen-Renditen: Im historischen Vergleich konnte nachvollzogen werden, dass oftmals fallende Bond-Renditen für Investments in Goldminen-Aktien sprachen. Angesichts der Sondersituation vor dem Hintergrund des QE II sind diese Entwicklungen zwar verzerrt, aber nicht komplett außer Kraft gesetzt. Sie wirken auf jeden Fall unterstützend.

3. Wachstumsdynamik: Das Thema BIP fließt ebenfalls in die Prognose mit ein. Auch hier hat die Historie oftmals einen Zusammenhang gezeigt, der entgegengesetzt war. Also schrumpfende Wirtschaft, steigende Goldminenkurse. In den letzten beiden Jahren funktionierte dieser Zusammenhang nicht, weil beide Indikatoren im Gleichschritt nach oben gingen. Doch historisch erschließt sich grundsätzlich die Verbindung aus einer eher schwächeren Wachstumsdynamik und der Suche nach sicheren Investmenthäfen.

4. Gold/XAU-Ratio: Wie sich zeigte, gibt es in der angesprochenen Ratio ein Niveau um die 4, das als Scheidemarke für eine Über- oder Unterbewertung von Goldminenaktien fungiert. Aktuell liegen wir bei gut 8, was darauf schließen lässt, dass die Goldminenwerte aktuell unterbewertet sind. Das könnte zwar noch ausgebaut werden. So lag der historische Spitzenwert bei über 11, was aus dem Crash nach der Lehman-Pleite abgeleitet wurde. Bezogen auf die letzten 40 Jahre liegen wir aktuell aber wieder auf solch einem Extrempunkt im Gold/XAU-Verhältnis mit der entsprechenden

Chance einer kräftigen Bewertungskorrektur der Minenwerte nach oben.

Im Ergebnis sprechen viele Indizien dafür, dass ein Engagement auch in Minenwerten lohnen kann. Wobei nicht nur Bewertungsfragen eine Rolle spielen, sondern auch operative Fragen wie erfolgreiche Erschließungen bei Explorern, Übernahmen oder Aufwertungen von Depositen. Dem werden wir uns in den kommenden Ausgaben detailliert auf Basis einzelner Werte widmen. Als Basisinvestment empfehlen wir aber einen Fonds, den wir schon längere Zeit begleiten.

Der Precious Capital Global Mining & Metals Fund hat sich faktisch auf der gesamten Breite des Lebenszyklus von Minengesellschaften positioniert. So nehmen Explorer rund 20 bis 30% des Fondsbestandes ein, weitere 20 bis 30% liegen in der Entwicklung von Minen und der Rest bei schon produzierenden Gesellschaften. Dabei spielt auch immer wieder eine Rolle, Investments zu begleiten, die als potenzielle Übernahmeziele ab einer bestimmten operativen Phase gelten.

Der Fonds selber musste analog zu vielen Einzelminen in diesem Jahr Federn lassen. Was auch unter dem Aspekt zu sehen ist, dass es hinsichtlich der Währungsentwicklungen, vor allem im kanadischen Dollar, ungünstigere Rahmenbedingungen gab.

Doch sehen wir hier unter den beschriebenen Annahmen eine attraktive Einstiegsmöglichkeit. Zumal die jüngsten Verluste zum Teil auch dadurch zustande kamen, dass der Markt negativ auf eher schwache Quartalsergebnisse der Minen reagierte, die durch den höheren Ölpreis im 1. Quartal unter Druck gerieten.

Gerade diese Belastung ist inzwischen korrigiert und dürfte die Ergebnisse des 2. Quartals wieder positiver beeinflusst haben. Den Fonds gibt es im Franken und im Dollar, eine Währungsabsicherung wäre für Euro-Anleger empfehlenswert.



Besprochene Werte:				
Titel	Währung	ISIN	Kurs	Empfehlung
Precious Capital Global Mining & Metals	CHF	CH0023335752	95,12	Kaufen
Precious Capital Global Mining & Metals	USD	CH0117447208	116,45	Alternativ

Neu am Markt

Neuemissionen haben es in diesen Wochen nicht leicht. Das gilt meist international und vor allem auch im deutschen Markt. Der Börsengang der chinesischen United Power war für Anleger bisher ein klarer Misserfolg und auch die Modekette Adler, die heute neu an die Börse kommt, hatte offensichtliche Probleme, ihre Papiere loszuwerden. Dennoch gibt es auch immer wieder Chancen, dass ein Börsengang glücken könnte.

Wobei mehr oder weniger klar herauszuarbeiten ist: Industriewerte mit einer entsprechenden Fokussierung werden zumindest anfänglich positiv begleitet. Das dürfte auch für **SHW** gelten, die voraussichtlich Ende des Monats zur Erstnotierung kommen. Das schwäbische Unternehmen stellt Ölpumpen, Motorkomponenten und Bremscheiben her. Dabei fokussiert man sich nach eigener Aussage vor allem auf Produkte, die der Reduzierung von CO₂ und Kraftstoffverbrauch dienen.

Was aber stören könnte, wäre eine fehlende Begründung für den Börsengang. Denn der angepeilte Emissionserlös von bis zu 88 Mio. Euro soll fast ausschließlich dem Großaktionär SHW Holding zugute kommen, hinter dem die Beteiligungsgesellschaft Nordwind Capital steht. Wobei diese aber durchaus als langfristig orientierter Investor gewertet werden kann, zumal die Beteiligungsgesellschaft mit ISE noch einen weiteren Autozulieferer im Portfolio hat. Das könnte zukünftig interessante Optionen eröffnen.

SHW selbst steht finanziell solide da. Im letzten Jahr konnte man bei einem Umsatz von 290 Mio. Euro einen Nettoertrag von 13,5 Mio. Euro erwirtschaften. Die Nettoverschuldung liegt bei gerade 14 Mio. Euro. Auch dieses Unternehmen hatte in 2009 mit der Wirtschaftskrise zu kämpfen, konnte aber mit den 2010er Zahlen eine Rückkehr aus der Talsohle vorzeigen. Was sich auch im 1. Quartal fortsetzte mit einem Umsatzplus von 31% zum Vorjahr und einem Gewinnanstieg um 8,5%. Für das Gesamtjahr sollte ein Rekordumsatz von 320 Mio. erreicht werden.

SHW geht mit einem Angebotspreis von 26 bis 29 Euro je Aktie an den Start. Daraus resultiert ein IPO-KGV zwischen 10 bis 12, im Weiteren von erwarteten 9 bis 10 auf Basis der 2011er Gewinne. Damit wäre man zwar teurer als beispielsweise der Autositz-Hersteller Grammer, aber im Vergleich zu anderen Autozulieferern relativ günstig. Aber wie immer wird der Markt entscheiden, ob günstig auch wirklich attraktiv ist. Jedenfalls hat SHW in den letzten Tagen kräftig getrommelt und den Aktionären schon eine Dividende nach dem IPO in Aussicht gestellt. Ob das zieht, bleibt abzuwarten. Weglaufen wird der Wert jedenfalls nicht, weshalb wir dafür plädieren, erst einmal die ersten Schritte auf dem Börsenparkett von der Seitenlinie zu beobachten.

Gewinnbewertungen (KGV) Deutsche Autozulieferer		
	2011	2012
ErlingKlinger	16	13
SAF-Holland	13	7
Grammer	7	5
Twintec	19	6
Leoni	9	7
SHW	9 - 10	na
Quelle: Bloomberg		

Abo-Service:

eMail: service@fmresearch.de

FAX: +49 (0)30 76803041

Der alpha global assets erscheint wöchentlich im Verlag Fritz & Müller Research GmbH, Friedrichstraße 95, 10117 Berlin. Bezugspreis im Abonnement 29,00 €/Monat bei quartalsweiser Abonnierung. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 6 Wochen zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Berlin. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebene Informationsschrift „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.