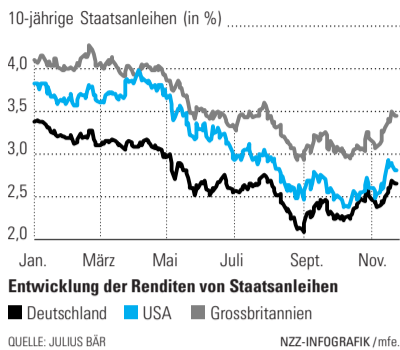
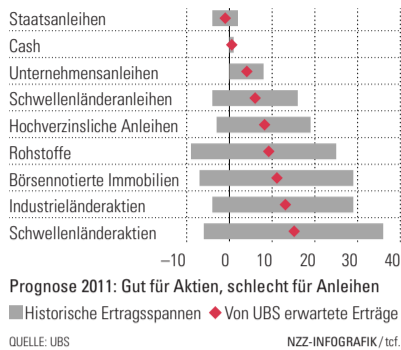
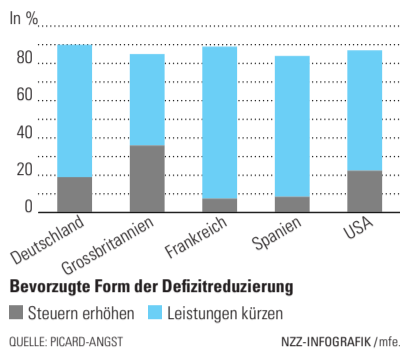


## BÖRSE UND KONJUNKTUR



**Favorisierte Leistungskürzungen**  
*ra.* · Die Menschen in vielen von Schulden geplagten Ländern sind vernünftiger, als man gemeinhin annimmt. Das gilt jedenfalls, wenn man sich die Ergebnisse der im Auftrag der BBC vorgenommenen Untersuchung von Globescan anschaut. Bei einer Befragung von rund 23 000 Menschen in 22 Ländern stellte sich heraus, dass die Bürger in Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, Spanien und den USA Ausgabenkürzungen gegenüber Steuererhöhungen deutlich vorziehen. Das gilt erstaunlicherweise besonders für die kontinentaleuropäischen Staaten, wie die Grafik von Picard-Angst zeigt. Dagegen ist die Präferenz für Steuererhöhungen in den beiden angelsächsischen Ländern deutlich grösser. In Europa hatten sich die Proteste auf den Strassen, die es in manchen stark verschuldeten Ländern gegeben hat und weiter gibt, vor allem gegen die Ausgabenkürzungen gerichtet.

**Expansive Geldpolitik stützt Aktien**  
*sev.* · Aktien befinden sich wegen der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken nach Einschätzung der UBS für 2011 in einer guten Ausgangsposition. Sie könnten die Inflationsrisiken besser überstehen als die meisten anderen Anlagen und seien nicht allzu hoch bewertet. Innerhalb des grossen Aktienuniversums ortet die Bank besonderes Potenzial bei Aktien aus den Schwellenländern und in Kerneuropa, wo vor allem den deutschen Aktien grössere Gewinne zugetraut werden. Bei festverzinslichen Papieren hingegen stellt die UBS veränderte Regeln fest. Staatsanleihen seien heute alles andere als risikolos. Die Bank empfiehlt, in dieser Kategorie auf Länder mit niedrigen Staatsdefiziten und soliden Aussenhandelsbilanzen zu setzen – ungeachtet der Weltregion oder des Entwicklungsstandes. Am Devisenmarkt werden stärkere Nebenwährungen erwartet.

**Anleger sehen Inflationsrisiken**  
*feb.* · Die Renditen von Staatsobligationen sind in letzter Zeit gestiegen. Laut den Analytikern der Bank Julius Bär liegt dies daran, dass bei den Investoren nun die Inflationsrisiken stärker in den Fokus gerückt sind als die Deflationsrisiken. Bond-Anleger müssten sich im Hinblick auf steigende Teuerungsrisiken neu positionieren. Das stärkere Wirtschaftswachstum und die reichlich vorhandene Liquidität schlugen sich in höheren Inflationsraten nieder. Die hohen Rohwarenpreise seien nicht nur auf das Wachstum in Asien, sondern auch auf die Konjunkturerholung in Europa zurückzuführen. Die Renditen von Staatsanleihen dürften laut der Bank steigen, wobei am langen Ende der Bond-Laufzeiten wegen der Unsicherheit über die weitere Inflationsentwicklung eher mit höheren Sätzen zu rechnen sei als am kurzen Ende. Bei Staatsobligationen wäre in diesem Fall Vorsicht geboten.

## Riskante Wetten auf seltene Erden

*Aktien von spezialisierten Minenbetreibern sind nichts für schwache Nerven*

Das Modethema «seltene Erden» reizt Banken zur Emission von strukturierten Produkten auf Minenaktien. Privatanleger sollten beachten, wie risikoreich dieses Marktsegment ist.

*bet.* · Kaum ein Thema hat die Rohwarenmärkte zuletzt so bewegt wie die sogenannten seltenen Erden. Hinter dieser Bezeichnung verbirgt sich eine Gruppe von 17 Industriemetallen, die für die Produktion von Hightech-Geräten unerlässlich sind. Die Metalle werden gegenwärtig fast nur in China abgebaut. Das Reich der Mitte hat in diesem Jahr die Ausfuhrbeschränkungen erhöht, was vor allem seit dem Sommer die Preise vieler seltener Erden in die Höhe getrieben hat – und mit ihnen die Aktienkurse spezialisierter Förderunternehmen und Minenbetreiber.

### Selbe Bauart, selbe Risiken

An diesen Kurssprüngen möchten Banken nun Privatanleger teilhaben lassen. Sie haben strukturierte Produkte aufgelegt, deren Entwicklung sich jeweils an einem Index orientiert, in dem die Aktien verschiedener Minenfirmen zusammengefasst sind. An der Schweizer Derivatebörse Soeach werden bis jetzt sieben dieser Zertifikate gehandelt. Die ersten Emissionen tätigte im Juli 2010 EFG Financial Products, im Oktober und November folgten Vontobel, UBS und Royal Bank of Scotland. Seit ihrer Placierung haben die Zertifikate teilweise deutlich zugelegt.

Die Konstruktion der Produkte ist ähnlich. Investoren sollten sich deshalb bewusst sein, von welchen Basiswerten die Papiere abhängen: Die Aktien von Minenbetreibern für seltene Erden sind oft volatil, weisen eine geringe Marktkapitalisierung auf und ähneln Penny-Stocks. Die Unternehmen sind häufig klein, haben noch nicht einmal mit der Förderung von seltenen Erden begonnen und über Jahre nur Verluste geschrieben.

Der Umweg über Minenaktien ist bis anhin der einzige Weg für Anleger, sich in seltenen Erden zu engagieren. Auf diese Metalle werden keine Terminkontrakte an Börsen gehandelt, was die Entwicklung eines Indexes auf die

Preisentwicklung unmöglich macht. Auch existieren aus einer Reihe praktischer Gründe bis heute keine physisch mit diesen Rohstoffen unterlegten börsengehandelten Indexfonds (ETF).

Das Übergewicht Chinas im Segment der seltenen Erden erschwert die Geldanlage zusätzlich. China besitzt zwar nur rund 37% der weltweiten Vorräte, seine Unternehmen sind derzeit aber für 97% der globalen Produktion verantwortlich. Längst nicht alle dieser Firmen sind für ausländische Aktienanleger zugänglich. Seltene Erden werden zwar auch von globalen Rohstoffkonzernen gefördert, machen dort aber einen so kleinen Umsatzanteil aus, dass ihre Aktien für einen Themenindex ungeeignet sind. Dafür bleiben oft nur die kleinen und nicht sehr zahlreichen westlichen börsenkotierten Unternehmen, die sich auf seltene Erden spezialisiert haben. Deshalb beziehen sich die Indizes, welche die Zertifikate-Emittenten für ihre strukturierten Produkte entwickelt haben, grosso modo auf dieselben Firmen – mit variierender Auswahl und Gewichtung (eine Ausnahme bildet der Vontobel-Index).

Die Beschaffenheit dieser Firmen lässt sich am Beispiel der amerikanischen Molycorp Minerals Inc. und der australischen Lynas Corporation Ltd. zeigen. In den Indizes der vier erwähnten Banken sind sie mit jeweils mindestens 15% am höchsten gewichtet (ausgenommen der Vontobel-Index, in dem Molycorp nicht vertreten ist).

Molycorp beschäftigt rund 120 Mitarbeiter und hat es sich zum Ziel gesetzt, 2012 die Förderung aus der kalifornischen Mountain-Pass-Mine aufzunehmen. Diese Mine hatte Molycorp bis 2002 schon einmal betrieben und sie dann aus Umweltschutzgründen geschlossen. Die Metalle werden unter anderem mit Säuren aus dem abgebauten Erz herausgetrennt, was der Natur nicht eben gut tut. Dass in China weniger strenge Umweltauflagen gelten, war ein Grund für den Aufstieg des Landes zur Seltene-Erden-Supermacht.

Da inzwischen ein Versorgungsengpass im Westen nicht mehr auszuschliessen ist, möchte Molycorp wieder in die Förderung einsteigen. Um dafür Geld zu beschaffen, ist die Firma erst im Sommer in New York an die Börse gegangen und hat 379 Mio. \$ eingesammelt. Seitdem ist der Aktienkurs um 118% auf

31 \$ gestiegen. An den Unternehmensergebnissen kann das nicht liegen: Mindestens seit dem Geschäftsjahr 2008 weist Molycorp Verluste aus, in den ersten neun Monaten dieses Jahres summierten sie sich netto auf 41 Mio. \$. Der Nettoumsatz betrug in dieser Zeit gerade einmal 13 Mio. \$.

Die australische Lynas möchte im dritten Quartal 2011 mit der Förderung aus den Mount-Weld-Vorkommen im Westen des Kontinents beginnen. Lynas hat den Umsatz im Geschäftsjahr 2010 zwar auf umgerechnet rund 9 Mio. \$ mehr als verdoppelt, aber auch der Nettoverlust wuchs um 46% auf 42 Mio. \$. Seit mindestens 2007 schreibt die Firma rote Zahlen. Ihr Aktienkurs zog dagegen seit Juli um mehr als 218% auf austr. \$ 1.50 an.

Nahezu alle Unternehmen im Seltene-Erden-Index des Branchenvorreiters EFG und auch in weiten Teilen der Barometer der übrigen Emittenten erwirtschaften seit Jahren Verluste. Dies wird mit den hohen Investitionen zum langwierigen Aufbau der Förderinfrastruktur begründet. Die Sprünge ihrer Aktien gründen einzig auf der Hoffnung auf zukünftige hohe Produktionen und damit hohe Gewinne.

### Hoffnung als Kurstreiber

Was schnell steigt, kann aber auch schnell fallen: Die Aktien von mehr als der Hälfte der Firmen im EFG-Index rangieren nahe oder auf dem Niveau von Penny-Stocks. Die Marktkapitalisierung und der Handel sind relativ gering, was sie zusätzlich volatil macht. Seltene Erden sind, auch aus Sicht von Pedram Payami, Leiter Public Solutions bei EFG Financial Products, eine riskante Anlageklasse. Die Aktien reagierten sehr sensitiv auf alle Meldungen zu dem Thema.

Investoren ist zu empfehlen, keinen signifikanten Teil ihrer Anlagesumme auf diese Aktienzertifikate zu verwetten – wenn sie denn überhaupt in das Modethema einsteigen möchten. Ob die Firmen ihre Förderversprechen einlösen können, ist nicht vorhersehbar. Und dass nach manchen dreistelligen Avancen eine Kurskorrektur naht, sollte nicht ausgeschlossen werden. Hinzu kommen die Wechselkursrisiken, denn alle genannten Indizes vereinen Aktien aus mindestens drei Währungsräumen.

## MÄRKTE UND MEINUNGEN

### Die Mär vom Comeback der aktiven Manager

*ra.* · Derzeit häufen sich wieder die Märchen von der Zeit der Stock-Picker und vom Comeback der aktiven Aktienmanager. Während in Aufwärtsphasen an den Aktienbörsen passive Anlageprodukte wie Exchange-Traded Funds (ETF) ihre Berechtigung hätten, müssten Anleger in Abwärts- oder Seitwärtsphasen auf aktive Manager setzen, damit diese einen Mehrwert erzielen, lautet eine der gängigen – aber falschen – Argumentationen. Sie wird vor allem vertreten von den Verkäufern und sonstigen Protagonisten der auf aktives Management setzenden Vermögensverwalter und ist auch in manchen Medien immer wieder zu lesen. Bei diesen Medien handelt es sich oft um Zeitungen oder Magazine, die ihre Leser mit Anlagetipps versorgen, so als würden sie tatsächlich wissen, was die Zukunft bringt.

Trotz diesen regelmässig erklingenden Schalmeeintönen haben ETF in den letzten Jahren zu Recht einen Siegeszug hingelegt. Immer mehr Privatanleger verstehen inzwischen, dass aus rationalen Gesichtspunkten für sie einzig und allein eine passive Anlage in die Aktienmärkte sinnvoll ist. Zwar irritieren möglicherweise sich häufende negative Schlagzeilen über ETF. Doch erstens sind nicht alle berechtigt. So ist etwa die Kritik, wonach ETF zu einem Short Squeeze, also einem panikartigen Kursanstieg, beitragen könnten, nicht nachvollziehbar, da ja von den Fondsgesellschaften jederzeit mehr Anteile an ETF ausgegeben werden können. Und zweitens ist die Überlegenheit von ETF bei der Anlage in Aktien für Privatanleger bestechend.

Dabei spielt die Richtung der Marktentwicklung überhaupt keine Rolle. Zum einen weiss man im Voraus ohnehin nicht, in welche Richtung sich die Kurse entwickeln werden. Zum anderen ist – wie wissenschaftlich bestens belegt ist – die überwältigende Mehrheit der aktiven Fondsmanager nicht in der Lage, langfristig eine bessere Performance zu erzielen als die Marktrendite. Für Privatanleger lohnt es sich nicht, nach den ganz wenigen Koryphäen unter den Fondsmanagern zu suchen, zumal Kleinanleger bei diesen vielleicht gar nicht investieren dürfen. Den Markt zu schlagen, schaffen Private wie Profis nur mit Glück. Daher ist es für Kleinanleger rational, sich mit der Marktrendite zu begnügen und mit Hilfe von passiven Produkten die Kosten niedrig zu halten. Das ist am geeignetsten zur Steigerung der langfristigen Performance.

## AGENDA

### Konjunktur und Politik

**14. 12. US-Notenbank**  
 Geldpolitische Lagebeurteilung  
**Konjunkturprognose Seco**  
 Dezember  
**Industrieproduktion Euro-Zone**  
 Oktober (E): 1,3% (Vormonat: -0,9%)  
**Industrieproduktion Japan**  
 Oktober (Vormonat: -1,8%)

**15. 12. Konsumentenpreise USA**  
 November (E): 0,2% (Vormonat: 0,2%)  
**Industrieproduktion USA**  
 November (E): 0,3% (Vormonat: 0,0%)  
**Tankan-Bericht Japan**  
 4. Quartal  
**Arbeitslosenquote Grossbritannien**  
 Oktober (E): 7,7% (Vorquartal: 7,7%)

**16. 12. Schweizerische Nationalbank**  
 Geldpolitische Lagebeurteilung

**Industrieproduktion Schweiz**  
 3. Quartal (E): 0,9% (Vorquartal: 5,7%)  
**Baubeginne USA**  
 November (E): 6% (Vormonat: -11,7%)  
**Konsumentenpreise Euro-Zone**  
 November (E): 0,1% (Vormonat: 0,4%)

**17. 12. Frühindikatoren USA**  
 November (E): 1,1% (Vormonat: 0,5%)  
**KOF-Konjunkturprognose**  
 Winter-Ausblick

### Unternehmen und Märkte

**15. 12. CKW GJ 2009/10**  
 G/A (E): Fr. 20.10  
**16. 12. EGL GJ 2009/10**  
 G/A (E): Fr. -5.67 (i. V.: Fr. 17.88)

Erwarteter Wert: G/A: Gewinn pro Aktie; GJ: Geschäftsjahr; i. V.: in der Vorperiode; Q: Quartal.

QUELLE: BLOOMBERG, REUTERS, SDA, DIV. BANKEN (OHNE GEWÄHR UND ANSPRUCH AUF VOLLSTÄNDIGKEIT)

ANZEIGE

**Neuheit: Revox M100**  
 Die modulare Anlage, die nach Ihren Wünschen wächst.



zu entdecken bei:

Allthardstrasse 146  
 8105 Regensdorf  
 Telefon 044 884 10 15  
 E-Mail: info@sound-emotions.ch  
[www.sound-emotions.ch](http://www.sound-emotions.ch)

**Sound Emotions**