



Die Anzeichen eines Herdentriebes an den Aktien- und Rohstoffmärkten steigt!

„Haussemärkte werden im Pessimismus geboren, wachsen mit der Skepsis, reifen mit dem Optimismus und sterben zuletzt mit der Euphorie.“

Sir John Templeton (geb. 1912)
Gründer der amerikanischen Fondsgesellschaft
Templeton zum üblichen Verlauf der Börsenzyklen

Liebe Leserinnen und Leser, die Euphorie an den Finanzmärkten ist zurück – nicht grundlegend, aber partiell. Nach einem exakt dreijährigen Bullenmarkt steht der Referenzindex der grosskapitalisierten Werte der Schweiz (SMI) um 119 Prozent höher als Mitte März 2003. Die Benchmark für den Schweizer Gesamtmarkt (SPI) legte gar rund 137 Prozent zu. Die beste Schweizer Aktie verteuerte sich im gleichen Berichtszeitraum um sagenhafte 1'900 Prozent (!), Dividendenzahlungen nicht miteingerechnet. Dabei handelt es sich um den Luzerner Stahlkocher Swiss Steel. Im März 2003 kostete eine Aktie noch CHF 2.80, heute geht sie zu einem Preis von CHF 56 über den Handeltisch.

Die Umsätze an der Schweizer Börse haben in den ersten beiden Monaten des Jahres 2006 um rund 50 Prozent gegenüber den Vorjahresmonaten zugelegt. Der Schweizer Markt für kotierte Derivate hat 2005 im Vergleich zum Vorjahr um rund 28.5 Prozent auf CHF 32.3 Mrd. (!) zugelegt. Derzeit sind am Schweizer Markt 7'815 derivative Instrumente kotiert. Zum Vergleich: Der Schweizer Aktienmarkt umfasst 290 Aktien. Die Börsenkapitalisierung der SMI-Werte ist seit Ende 2002 um 63 Prozent von CHF 614 Mrd. auf über CHF 1'000 Mrd. gestiegen.

Die Anzeichen einer Euphorie sind an den Aktienmärkten insbesondere bei den Sektoren Energie und Versorger sowie teilwei-

Zum Inhalt dieser Ausgabe:

- ▲ **Hauptartikel**
Das Wirkungsgefüge und die Einflussfaktoren der Rohstoffmärkte
- ▲ **Ausblick Wirtschaft & Finanzmärkte**
Unternehmensergebnisse, geldpolitische Aktivitäten, M&A; Leitzinsen USA, Europa und Schweiz
- ▲ **Anlagestrategie DELTA**
 - ▲ Erhöhung Aktienquote Emerging Markets zulasten Schweiz und Europa
 - ▲ Erhöhung Diverse & Alternative Anlagen zulasten Liquidität
- ▲ **DELTA Inside**
Empfehlungen für das Vorgehen bei der Vermögensanlage

se im Baugewerbe und den Industriegütern ersichtlich. Die stärksten Hinweise über laufende Irrationalitäten erhalten wir derzeit jedoch von den Rohstoffmärkten. Spekulationen sind dabei breit gestreut und beinahe über den gesamten Rohstoffbereich erkennbar. Sie umfassen nicht nur die erneuerbaren und nicht erneuerbaren Energien, sondern auch die Edelmetalle wie beispielsweise Gold, Silber, Platin und Palladium und die Industrie- bzw. Basismetalle wie Kupfer, Nickel, Zink, Stahl, Aluminium, Blei und Zinn. Damit aber nicht genug. Die irrationalen Preisschübe sind auch bei den Agrarprodukten und Getreiden wie Weizen, Korn, Mais und Sojabohnen sowie den sogenannten „Soft Commodities“ (Genussmittel) wie Kaffee, Kakao, Orangensaft, Zucker und Tee auszumachen.

Hauptgründe für die Kursblasen diverser Rohstoffe ist groteskerweise die Finanzindustrie selbst. Einmal mehr ist die Hedge Fund-Industrie und die unzähligen Financial Engineering-Abteilungen der Banken und Finanz-Boutiquen für die Verstärkung der Trends verantwortlich. Beinahe täglich werden neue sogenannte „Strukturierte Produkte“ auf einen ausgewählten Rohstoff- bzw. Commodity-Basket oder auf einzelne „zukunftsträchtige“

Rohstoffe lanciert. Dies in den unterschiedlichsten Ausprägungen und meist mit einem vermeintlichen „Kapitalschutz“. Privatanleger lassen sich oft durch die aktuell herrschende Rohstoff-Manie leiten und vertrauen den marketing-technisch geschickten Beschreibungen der „Strukturierten Produkte“. Die derzeit tiefe Hemmschwelle der Investoren für Anlagen in Rohstoffen mittels komplexer Finanzprodukte ist auf die unattraktive Rendite an den Obligationenmärkten und die häufig nicht mehr ausgesprochen günstigen Bewertungen an den Aktienmärkten zurückzuführen.

Ein weiteres Indiz für den steigenden Anteil „künstlicher“ Nachfrage nach Rohstoffen ist die immer enger miteinander korrelierenden Produkte- bzw. Warengruppen der Rohstoffe. Auch hierfür ist der Grund bei dem aktuell grossen Interesse der Investoren zu suchen. Auf der Suche nach Diversifikationsmöglichkeiten und höheren Renditen haben die Anleger die Rohstoffmärkte entdeckt und sich über Indexfonds, Indexzertifikate oder wiederum Strukturierte Produkte engagiert. Bei den Indexzertifikaten und Strukturierten Produkten steht die Gewichtung der Rohstoffe bereits vor deren Ausgabe fest. Die Emittenten der Produkte sind später gezwungen, dieses Verhältnis beizubehalten. Steigen also beispielsweise die Energiepreise, müssen sie sich auch zusätzlich in einem Teil ihrer Investitionen in Edel- und Basismetallen sowie der Agrarprodukte investieren, wodurch sämtliche Notierungen noch zusätzlich angeheizt werden. **Wir gehen davon aus, dass bei den Rohstoffmärkten durchschnittlich rund 30 Prozent der aktuell bezahlten Preise nicht auf die effektive Nachfrage zurückzuführen, sondern auf (spekulative) Investitionen der beschriebenen Art.**

Spekulationen treiben den Silberpreis in die Höhe



Quelle: Bloomberg

Der Silberpreis verteuerte sich innerhalb der letzten 6 Monate um über 50 Prozent. Ein Grossteil davon ist auf die Spekulation über die Zulassung des weltweit ersten Exchange Traded Funds (ETF) auf Silber durch die Securities and Exchange Commission (SEC) zurückzuführen. Sollte der ETF in den nächsten Monaten genehmigt werden, muss das Edelmetall auf dem Markt zusätzlich gekauft werden. Dies weil der Investor eines ETF's jederzeit die Möglichkeit hat, die Sachzahlung in physischem Silber zu verlangen. Somit muss der Emittent im Gegensatz zu anderen Finanzprodukten jederzeit über den vollständigen physischen Bestand an Silber verfügen, um den Ansprüchen der Investoren zu jedem Zeitpunkt entsprechen zu können. Im Falle einer hohen Nachfrage nach dem ETF auf Silber – was zu erwarten ist –, wird der Emittent bis zu 130 Mio. Unzen erwerben müssen. Als Vergleich: Der gesamte Bestand der Rohstoffbörse Comexden besteht aus rund 110 Mio. Unzen. Diese Zahlen sind ein klares Indiz dafür, dass einerseits der Silbermarkt im Gegensatz zum Goldmarkt deutlich enger ist und andererseits der Markt der Rohstoffe bedeutend komplexer ist als der Aktien- oder Obligationenmarkt. **Wir empfehlen deshalb, sich vor einem Engagement in Rohstoffe sich ausreichend zu informieren und sich von Ihrem Berater detailliert über das Wirkungsgefüge, die verschiedenen Einflussfaktoren und die Chancen und Risiken aufklären zu lassen.**

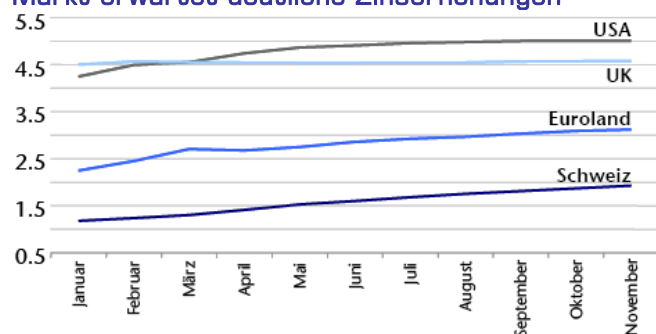
Unbestritten bleibt, dass sich aufgrund des rasanten Wirtschaftsaufschwungs in den grossen Volkswirtschaften der Emerging Markets die globale Nachfrage nach Grundgütern der Lebenshaltung steigt. Dabei handelt es sich um Güter, welche für die Mehrzahl der Menschen in den Industriestaaten bereits zur Selbstverständlichkeit geworden sind. Beispiele dafür sind frisches und sauberes Wasser, eine angemessene Behausung und Infrastruktur, eine störungsfreie Stromversorgung oder das Leben und Arbeiten in einigermaßen sicheren Verhältnissen. Länder wie Brasilien, Russland, China, Indien (die sogenannten „BRIC“-Staaten) und einige mehr entwickeln sich zudem zu wirtschaftlichen Grossmächten. Die Gesamtbevölkerung der „BRIC“-Staaten beläuft sich derzeit auf über drei Milliarden (!) Einwohner. Als Vergleich: In Japan leben aktuell rund 150 Millionen, in den USA rund 300 Millionen und in der Europäischen Union rund 400 Millionen Einwohner. Diese Zahlen zeigen auf, dass wir es in den nächsten Jahren und Jahrzehnten aufgrund der sich immer weiter industrialisierenden Schwellenländer mit einer stetig steigenden Nachfrage nach Grundgütern zu tun haben werden. **Es handelt sich dabei um einen langfristigen Trend, einen sogenannten „Megatrend“. Wir empfehlen deshalb antizyklisches Handeln, d.h. sich erst dann weiter in spezifischen Grundgütern bzw. Rohstoffen zu engagieren, wenn sie nicht mehr in aller Munde sind und sich die Überbewertung minimiert hat.**

DELTA Quarterly® · April 2006 · Seite 2

Ausblick Wirtschaft und Finanzmärkte

Die Haupteinflussfaktoren der Aktienmärkte sind derzeit die Unternehmensergebnisse, die geldpolitischen Aktivitäten der Zentralbanken, sowie das Mergers & Acquisition-Karusell. Nachdem der Reigen der Jahresend-Berichterstattungen nun am Ausklingen ist, dürften in den nächsten Wochen wieder vermehrt makroökonomische Kennzahlen ins Zentrum des Interesses rücken. Übernahmephantasien herrschen derzeit vor allem im Finanzsektor, im Energie- und Versorgungssektor sowie punktuell im Konsum- und Industriegüter-Sektor. Diese Tendenz wird auch in den nächsten Monaten weiter anhalten. Die Zentralbanken der USA, Europa und der Schweiz haben im ersten Quartal 2006 alle ihr Zinsniveau bzw. ihren Zinskorridor um je 25 Basispunkte erhöht. Der kurzfristige Zielsatz der USA liegt nun bei 4.50 Prozent, derjenige in Europa bei 2.25 Prozent und der schweizerische bei 1.25 Prozent. **Wir gehen wie bis anhin davon aus, dass in den nächsten Monaten weitere Zinserhöhungen folgen werden. In den USA dürfte der Zyklus jedoch nach der nächsten Anhebung um 25 Basispunkte (evtl. bereits am 28. März) zu Ende sein. Aufgrund der weiterhin fragilen Verfassung des Wirtschaftswachstums und des noch immer unterschätzten Teuerungsschubes rechnen wir in Europa und der Schweiz – im Gegensatz zu den Finanzmärkten – nur noch mit einer, allerhöchstens mit zwei Zinserhöhungen.**

Markt erwartet deutliche Zinserhöhungen



Quelle: Bloomberg

Die japanische Zentralbank hat Anfang März die neuen Parameter ihrer Geldpolitik bekannt gegeben und damit die Tokioter Börse beflügelt. Die Bank of Japan hegt weiterhin keine Pläne, sich von der Nullzinspolitik zu verabschieden. Somit bleiben die Ausleihkosten für Geld weiterhin auf anhaltend tiefem Niveau. Der Entscheid der Zentralbank verlieh zudem dem Yen leichten Auftrieb, da dieser Schritt als weiteres Indiz für die zusehends robuste Verfassung von Nippons Volkswirtschaft interpretiert wurde.

Anlagestrategie **DELTA**

Auswirkungen der taktischen Anlagestruktur im 1. Quartal 2006

Im Vorquartal haben wir auf taktischer Ebene die Aktienquote der Schweiz reduziert (-3 Prozent) und die Erlöse in die Aktienmärkte USA (+2 Prozent) und Europa (+1 Prozent) reinvestiert. Diese taktische Massnahme hat sich im Fall von Europa ausbezahlt. Ein Grossteil der europäischen Aktienmärkte hat seit Anfang Jahr zwischen 8 bis 11 Prozent (DAX und CAC 40 + 10 Prozent) zugelegt, während der Schweizer Aktienmarkt (SMI) „lediglich“ rund 6 Prozent avancierte. Zudem stieg der Euro gegenüber dem Schweizer Franken noch zusätzlich 2 Prozent und nähert sich seinen Höchstständen seit der Lancierung. Im Falle der USA liegt derzeit noch eine leichte Underperformance vor.

Performance Anlagestrategie **DELTA**

Ertrag	+ 0.44 %
Konservativ	+ 1.74 %
Ausgewogen	+ 3.00 %
Dynamisch	+ 4.23 %
Aktien	+ 4.49 %

Basis: Referenzwährung CHF, 01.01.06 – 28.02.06

Portfoliostruktur 2. Quartal 2006

Taktisch erhöhen wir im zweiten Quartal die Aktienquote der Emerging Markets um 2 Prozent zulasten des Schweizer (-1 Prozent) und europäischen (-1 Prozent) Aktienmarktes. Die Gesamt-Aktienquote liegt bei einem ausgewogenen Anlageprofil weiterhin bei 45 Prozent. Zudem nehmen wir eine Reduktion der Liquidität um 5 Prozent zugunsten der Diversen & Alternativen Anlagen vor. Die Obligationenanlagen belassen wir im Hinblick auf weitere Zinserhöhungen deutlich untergewichtet.

Das relative Kurs-/Gewinnverhältnis des Schweizer Aktienmarktes gegenüber dem Weltaktienindex hat sich weiter erhöht. Die Schweizer und auch einige europäische Börsen sind im Langfristvergleich eher teuer bewertet. Aufgrund der interessanten Wachstumsprognosen und dem stetig zunehmenden Industrialisierungsgrad der Emerging Markets erachten wir ausgewählte Schwellenländer aus Asien, Osteuropa und Südamerika weiterhin als attraktiv. Als weitere Triebfeder für einige Schwellenländer könnten dabei die Anpassungen wichtiger globaler Aktienindizes dienen. Die Aufwertung in den Index für „Entwickelte Länder“ zieht meist grosse Kapitalflüsse nach sich.

Nähere Informationen finden Sie auf unserer Website www.delta-investpart.ch.

DELTA Investment Partner AG