



## Minen - ein Buch mit 7 Siegeln?

Teil 14

Johannes Forthmann

Gold und Silber befinden sich nun seit 9 Monaten in einer Korrekturphase. In diesem Artikel werden Gründe erörtert, die in der jetzigen Situation für EM-Minen sprechen.

Ein erster Grund ist im aktuellen Marktsentiment zu finden. Dieses macht sich unter anderem in einem lange nicht dagewesenen negativen Marktkonsens gegenüber dem gelben Metall bemerkbar. Die US Mint verkaufte nach Angaben einer Schweizer Analystin Mitte Juni ca. 50% weniger American Golden Eagle Münzen als im gleichen Vorjahresmonat. Laut Angaben des World Gold Councils wird dagegen vermutet, dass Zentralbanken ihre Bestände in diesem Jahr um weitere 400 Tonnen aufstocken werden.

Im EM-Minensektor findet man zur Zeit Werte, die krasse Unterbewertungen zeigen. Gerade hier ist das Sentiment nicht nur demoralisiert, sondern auch paralyisiert. Dieses stellt eine günstige und risikoarme Gelegenheit für antizyklisch orientierte (konträre) Investoren dar. Im letzten Artikel dieser Essayreihe zeigte ich einen Turnaround-Kandidaten. Hier handelte es sich um einen risikoarmen Einstieg. Diese Aktie hätte man auch 2 Wochen später noch billigst nach einem Zurückschnappen haben können. Sie war eine Art Vorreiter innerhalb dieses Sektors. Andere beginnen nun ebenfalls positive Ansätze zu zeigen. Hier der aktuelle Stand der in Teil 13 gezeigten Minenaktie.

Grafik 1: Turnaround kanadische Minenaktie im April 2012 (1 Preisstab = 1 Tag)



## Analyse Gold aktuell

Seit längerem wird der Goldpreis zeitweise von Spekulationen auf weitere geldpolitische Lockerungen beeinflusst. Man sollte sich jedoch vor Augen halten, dass dieser Bullenmarkt lange vor Beginn staatlicher Bondaufkäufe begann. Die fundamentalen Faktoren, die Gold im letzten Jahr auf einen Höchststand von 1900\$ führten, haben sich in keinsten Weise geändert. Aktienmärkte lassen sich zur Zeit nur noch von Pavlov reflexartigen Stimulantien beeinflussen.

Gold machte am 29.12.11 ein Tief bei 1530 \$. In den darauf folgenden Monaten musste es bis heute vor allem bei 4 Ereignissen die größten Verluste hinnehmen. Es waren die Bemerkungen von Fed Chairman Bernanke, die andeuteten dass Q3 nicht zur Diskussion stünde. Die erste Andeutung kam am 29.2.12 bei einer Kongressrede. Gold fiel daraufhin in 24 Stunden um 100 \$. Der zweite Schub kam nach Veröffentlichung der Fed Minutes am 3. April. Gold fiel daraufhin 72 \$ in zwei Tagen. Eine andere Korrektur sahen wir am 6.Juni, als Bernanke erneut bei einer Kongressrede die Erwartungen auf ein neues QE Programm dämpfte. Zuvor war Gold nach schwachen Arbeitsmarktdaten intraday stark gestiegen. Danach fiel es in nur 2 Tagen um 86 auf 1586 \$. In der vergangenen Woche kündigte die Fed am 20.6.12 an, die „Operation Twist“ (QE3) nur in kleinen Schritten fortzuführen. Tage zuvor kamen bei der letzten Sitzung der Bank of England auch schon Zweifel auf, weitere Bondaufkäufe zu tätigen. Aktienmärkte bekamen daraufhin Entzugserscheinungen. Gold fiel in 2 Tagen um 50\$. Das Positive an diesen Ereignissen ist im Moment in einer abnehmenden Korrekturdynamik bei Gold zu sehen. Das Dezembertief stellt auch weiterhin die Basis für einen neuen Trendabschnitt dar. Kommt es zu keinem deutlichen Ausbruch nach unten, dann ist eher das Gegenteil zu vermuten. Bei Silber verhält es sich ähnlich. Die in meinem letzten Artikel erwähnte Barriere um 1650 stellte bei Preisanstiegen in den letzten beiden Wochen ein weiteres Hindernis dar. Hier liegen zur Zeit starke Positionen von Comexoptionen. Die oben genannten Ereignisse sind hier mit 1,2,3,4 gekennzeichnet.

Grafik 2: Gold in USD von Dezember 2011 bis Juni 2012 (1 Preisstab = 1 Tag)



## Sektorenprognose Goldminen

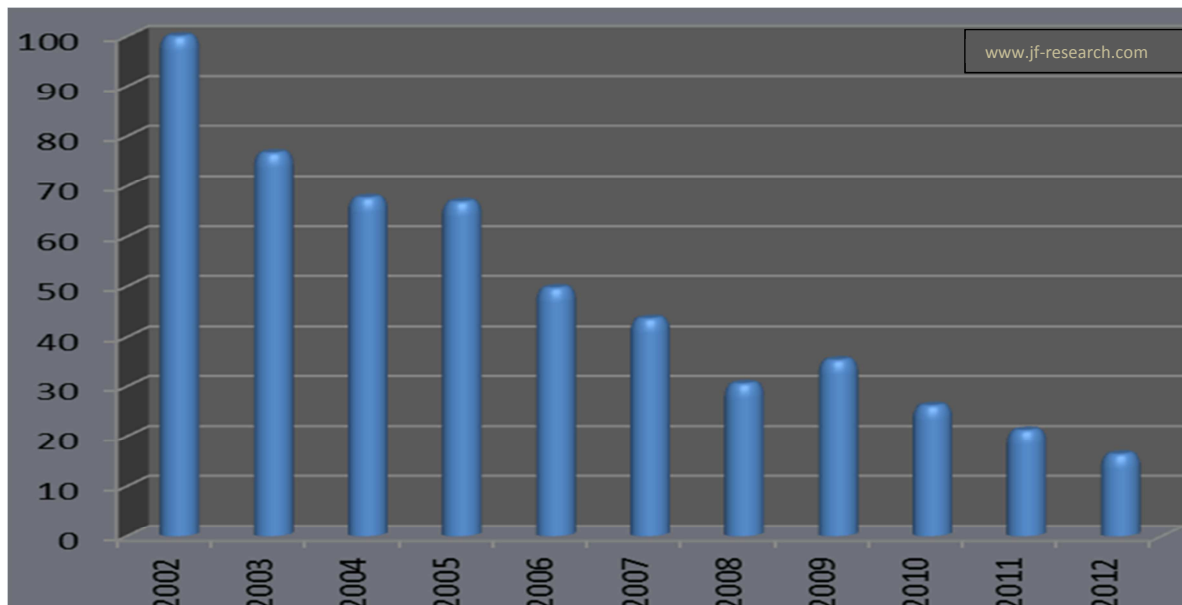
Wie man die immer grösser werdende Liquidität und negativen Bilanzen in den Büchern der Zentralbanken zurückführen möchte ist zur Zeit nicht erkennbar. Dieses wird zu einer weiteren Wertschätzung von Gold führen. Die nächste Phase der EM Hausse wird den Minen gehören. Hier ein paar Gründe, die für eine positive zukünftige Entwicklung dieses Sektors sprechen. Viele Analysten gehen bei ihren Bewertungsmodellen von einem Goldpreis aus, der sich zwischen 1250 und 1600 einpendeln wird. Forward Verkäufe einzelner Produzenten weisen ebenfalls auf diese Marken.

Sollten makroökonomische Faktoren zu einem weiteren Anstieg des Underlyers Gold führen, dann würden die meisten Bewertungsmodelle hinfällig und müssten in einer dynamischen Art und Weise „nachjustiert“ werden. Dieses würde zunächst zu einem großen Momentumfaktor für ungehedgte Minengesellschaften werden, die ohnehin seit Jahren gute Gewinne machen und damit beginnen dividendenorientierter zu handeln.

Ein weiterer Vorteil dieser Aktiengruppe besteht darin, dass sie bei einem weiteren Preisanstieg des Basiswertes Gold oder Silber einen Hebel wie eine „in the money“ Option mit extrem langer Laufzeit besitzen. Folglich stellen sie zugleich verbrieftete Besitzanteile an Minenunternehmen und Derivate auf das Metall dar.

Was immer an zukünftigen Entwicklungen innerhalb von Papiergeldwährungen stattfinden wird, der Goldpreis wird dieses reflektieren. Misst man die Kaufkraft des Dollars mit Gold, dann hat dieser in den letzten 10 Jahren 80% seines Wertes verloren. Der kanadische Dollar, vor Jahren noch spöttisch als „Northern Peso“ betitelt, notiert heute fast paritätisch zum US Dollar. Alle großen Währungen wurden vor kurzem von einem US Experten als „Bankruptcy Family of the Block“ bezeichnet.

Grafik 3: Kaufkraft USD im Vergleich zu 1 Unze Gold in %(1.1.2002 = 100)



Auf einer Handelskonferenz in Brasilien sorgte der Präsident von Uruguay im Frühjahr für große Erheiterung unter den Teilnehmern. Auf die Frage, warum sein Land im bilateralen Handel mit

Brasilien nicht mehr in US Dollar abrechnen wollte antwortete er: „Wir sind ein viel zu kleines Land, als dass man uns Imperialismus vorwerfen könnte.“ Chinas Premier betonte in der vergangenen Woche im Staatsradio das Vorhaben, den Handel mit Brasilien in den nationalen Währungen Yuan und Real abzuwickeln. Keine guten Aussichten für das Dollarmonopol.

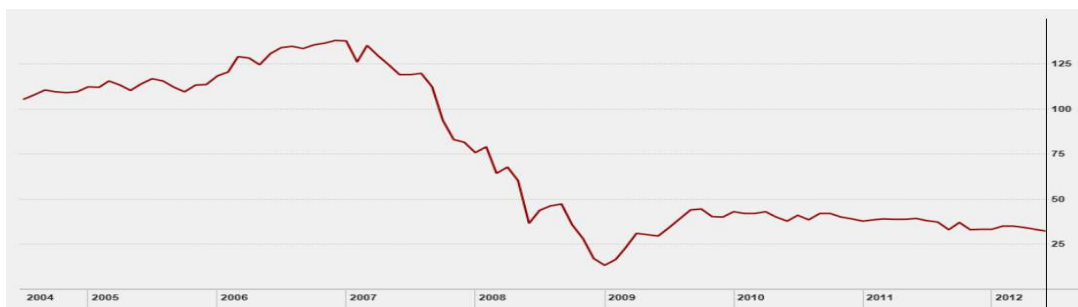
### Chaostheoretische Überlegungen

Traditionelle ökonomische Ansätze haben zur Zeit große Schwierigkeiten, um stattfindende soziale und ökonomische Veränderungen zu erklären. Gründe dafür sind vielleicht in der Chaostheorie zu finden. Rickards erklärt in seinem Buch „currency wars“, dass systemische Dysbalancen und Risiko in einer positiven Art und Weise korrelieren. Was sich innerhalb eines kleinen Rahmens abspielt, lasse sich nicht ohne weiteres mit Mechanismen auf größerer Ebene vergleichen oder gleichsetzen. Aber in großen, komplexen Systemen könnten sich kleinste konstante Veränderungen in einer Anfangsphase zu immer größeren katastrophalen Strukturen aufbauen. Er bemerkt, dass sich eine Veränderung von einer stabilen Phase bis hin zum Kollaps oft unbemerkt in einer Weise vollzieht, die nicht in zeitlichen Einheiten zu messen ist. Sie kann auch unverhofft eintreten. Den Grund des Scheiterns von hochentwickelten Gesellschaften sieht er darin, dass die Wurzeln des Untergangs von ihnen selbst in einer zu großen Komplexität gelegt werden. Diese macht es unmöglich Zusammenhänge richtig zu beurteilen. Die Extrapolation und Anwendung von historischen, wirtschaftspolitischen Steuerungsmechanismen bliebe daher wirkungslos. Ein Untergang beginne immer dann, wenn marginaler Fortschritt eines vorübergehenden Wohlstandes in einen Prozess übergehe, bei dem kreative Energie durch Schwerfälligkeit und unproduktive Strukturen ersetzt würden. Ein „crossover“ finde dann statt, wenn Eliteebenen zu viele Lasten auf Bürger umlegten. Auf ungedeckte Papiergeldwährungen übertragen sieht er die Eurokrise als Beispiel dafür, dass immer mehr Zweifel entstehen im Hinblick auf die Vertrauenswürdigkeit sämtlicher ungedeckten Papiergeldsysteme.

### Zeitprojektionen

In meinen letzten Projektionsmodellen schnitten die Aktienmärkte nicht gut ab. Diese Tendenz wird sich auf lange Sicht noch verstärken. Danach ist in den nächsten ca. 6 Jahren mit teilweise dramatischen Kursabschlägen zu rechnen. Geht man davon aus, dass in angelsächsischen Ländern sehr große Teile von Pensionsfonds in Aktien angelegt werden, dann wird es dort sehr schlecht aussehen. Deutschland ist zumindest die Immobilienblase erspart geblieben, die dort zum Volkssport wurde. Leider wurde der Betongoldmythos auch für Spanien zur Falle. Eine Erholung in diesem Sektor ist schlichtweg nicht zu erkennen.

Grafik 4: britischer Immobilienfond Schroder von 2004 -2012



Quelle: Financial Times

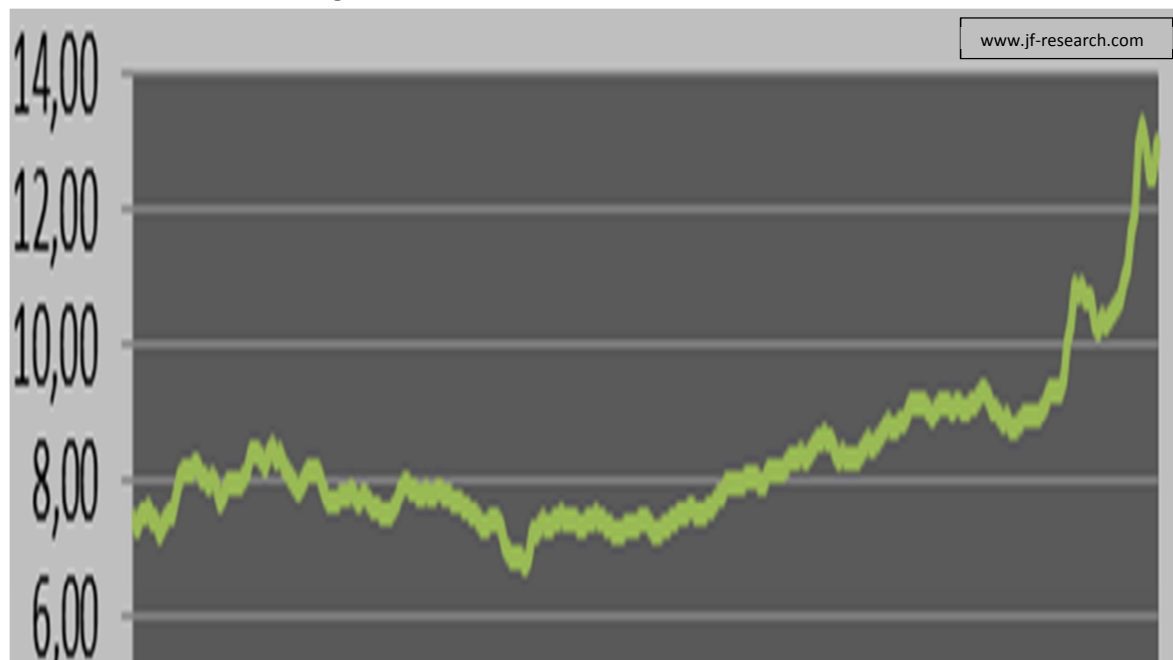
## Anleihen

Die Anleihemärkte werden sich über kurz oder lang den Aktienmärkten anschließen, denn es ist davon auszugehen, dass sämtliche großen Schuldernationen es schwerhaben werden ihre Verpflichtungen jemals zurückzahlen zu können. Eine Anleihe bester Bonität mit Niedrigstrendite, die heute erworben wird, fällt um ca. 8 % wenn die Zinsen sich in Zukunft um nur einen Prozentpunkt erhöhen. Angesichts der exponentiell angestiegenen Staatsverschuldung in fast allen Industrienationen sind aber steigende Zinsen zu erwarten, von einer fristgerechten Rückzahlung einmal ganz abgesehen. Geldverwalter sind ratlos. Einer von ihnen drückte es vor kurzem so aus: „Früher hatten wir risikofreie Erträge, heute ertragslose Risiken.“

## EM

In Fachkommentaren liest und hört man in letzter Zeit häufiger das Argument, dass der Goldpreis dann wieder sinken wird, wenn die Zinsen sich erhöhen werden. Dieses ist mir unverständlich. Ich habe daraufhin mein Datenarchiv bemüht. Im Folgenden sehen wir die Renditen der 10 jährigen US Staatsanleihen (Treasury Notes) von 1975 bis 1980. Es fand keine Gegenbewegung, sondern eher eine Korrelation von Goldpreis und Renditen statt. (siehe auch Grafik 5) Hier scheint es sich um ein ähnliches Argument zu handeln wie in Prof. Bocker's Buch „Freiheit durch Gold“ beschrieben wird. Er ordnet das Aussage, Gold sei zinslos unter Nr.1 der 20 Totschlags - Argumente gegen Gold ein. Die besondere Stärke von Gold besteht nicht aus Zinseinkünften, sondern in seiner Werterhaltung. Was den realen Kaufkraftgewinn von Gold in den letzten 10 Jahren angeht, so möchte ich an dieser Stelle noch einmal auf Grafik 3 verweisen.

Grafik 4 : Renditen 10 Jähriger US Staatsanleihen von 1975 bis 1980



## Minenaktien im Bärenmarktzyklus

Wie verhalten sich Minenaktien in einem solchen Umfeld? Es ist bekannt, dass diese vor allem in

den deflatorischen 30er Jahren und den inflatorischen 70ern ihre große Zeiten hatten. Legt man die Ereignisse des vergangenen Jahres zugrunde, dann zeigt sich bei EM-Minen eine beachtenswerte Verhaltensweise. Während sie noch während der Finanzkrise 2008 gleichzeitig mit den Aktienmärkten in die Tiefe stürzten, konnten sie sich dem letztjährigen sommerlichen Einbruch an den Aktienmärkten weitgehend entziehen. Als danach schwere geldpolitische Geschütze aufgeföhren wurden, um die Aktienmärkte zu stabilisieren, fielen EM-Minen aus unbekanntem Gründen (Drückungen wie beim Papiergold?) Das letztjährige Verhalten von Minen entspricht mehr dem von 1930, als die Aktienmärkte nach einer vorübergehenden Erholungsbewegung einen großen Abwärtstrend, Minenaktien jedoch einen Bullenmarkt begannen, wenn auch aus etwas anderen fundamentalen Aspekten heraus. Bis 1936 verfünffachten sie sich im Durchschnitt.

### Minen in den 30ern

Welches war nun die Situation von Minen 1930? Eine Erholung an den Aktienmärkten hatte viele zu der Annahme bewogen, dass die Krise überwunden sei. Der Goldpreis war staatlich auf 20,67 \$ je Unze fixiert. Präsident Hoover, kein großer Wirtschaftspolitiker, veränderte ihn manchmal je nach Tageslaune geringfügig während des Frühstücks. Während Unternehmen anderer Sektoren mit fallenden Preisen und Deflation zu kämpfen hatten, wurden Minenunternehmen staatlicherseits feste Einnahmen durch den fixierten Goldpreis garantiert. Noch besser kam es für Minen im März 1933. Roosevelt verbot den privaten Besitz von physischem Gold und erhöhte den Umtauschpreis des Goldes für ausländische Handelspartner und Abnahmepreis für inländische Minenunternehmen auf 35 \$ je Unze. Für Minen bedeutete dies eine schlagartige Steigerung von 69% des garantierten Festabnahmepreises. Der Staat kaufte Gold für einen fixierten Preis und verbot gleichzeitig dessen privaten Besitz. Ähnliche Verbote von privatem Besitz wurden in Nazideutschland und der Sowjetunion erhoben. Warum kam es zu diesem Verbot? Man fürchtete wegen Bankenkrisen die Instabilität der eigenen Währung, die Hortung von Geld und Gold sowie Kapitalflucht.

Ebenso wie damals haben wir es heute mit großen Vertrauenskrisen in Banken zu tun. Auf Papiergeldebene sind wir jedoch mit einer weit größeren Komponente des Vertrauensverlustes konfrontiert als damals. In einer globalisierten Welt kann der private Besitz von Gold nicht mehr generell verboten werden. Wie will man z.B. den Besitz von 27.000 Tonnen Gold in indischen Händen oder Krügererrands, Maple Leafs oder Golden Eagles verbieten, wenn man sie kurz zuvor noch beworben hat?

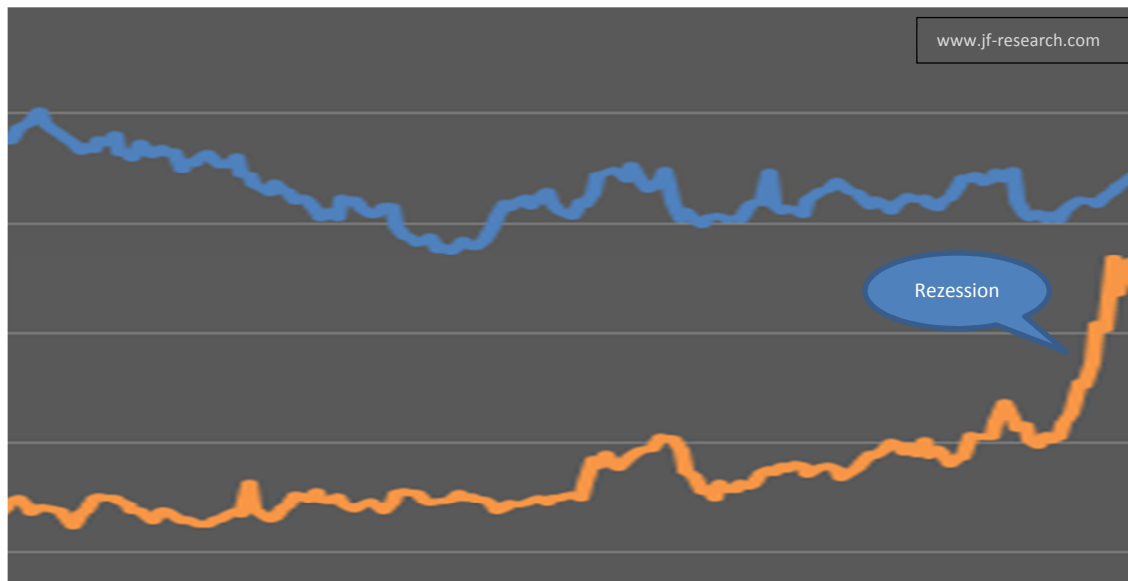
### Minen in den 70ern

Nachdem man in den 70er Jahren das Goldverbot aufgehoben hatte, stieg der Goldpreis. Dieses Mal waren es Inflation und erneut Rezessionsängste, die dieses unterstützten, aber auch Minenwerte beflügelten. Die zusätzliche Aufhebung der Goldeintauschpflicht für ausländische Nationen, ein sinnloser Vietnamkrieg und immer höher werdende Haushaltsdefizite, konnten dem Dollar zunächst nicht viel anhaben, denn man hatte ja das Monopol einer Weltwährung, die man beliebig erweitern konnte. Der damalige Finanzminister sagte wohlwissend: „Der Dollar ist unsere Währung, aber Euer Problem“. Man hatte sich überschätzt, denn Frankreich drängte auf die Gold-Eintauschgarantie. Also begann man den Goldpreis mittels des Londoner Goldpools zu drücken. Falls dieses nicht klappte, hatte man immer noch die Zinsschraube, um die Wirtschaft anzukurbeln. Dieses geschah dann später

in der Greenspan Ära. Das spätere Ergebnis scheint mittlerweile allgemein bekannt zu werden. Aus der ehemals größten Gläubignation wurde die größte Schuldernation der Welt.

In dieser Dekade 70 fanden 3 Rezessionen statt. Diese beendeten EM Minenaktien trotz Schwankungen auf deutlich höherem Niveau als zu deren Beginn. Besonders deutlich wird dieses bei der dritten Rezession von 1980. Hier setzte die zweite parabolische Phase des Gold Bullenmarktes der 70er ein. Zuvor spielte der Minenindex damals eine Art Clown, ähnlich wie im Verlauf 2011/12. Mal ging er gegen den Aktienindex, mal mit ihm, stieg jedoch zweimal parabolisch bei Beginn der scharfen Rezessionsphasen 1974 und 1980 an. Dieses denkwürdige Jahrzehnt schlossen Minen mit plus 600% ab, Aktien mit null%.

Barron's Goldminenindex und Dow Jones von 1977 bis 1980



Es ist ein Trugschluss zu glauben, dass der Goldbullenmarkt heute nach 10 Jahren zu Ende wäre wie damals. Warum? Nach meinen Untersuchungen haben wir es hier sowohl mit einer Vermischung von verschiedenen Zeitebenen als auch anderen Dimensionen und fundamentalen Gegebenheiten zu tun. Was den Vertrauensverlust in Währungen und den Verschuldungsgrad der Staatshaushalte angeht, so sind die treibenden Faktoren für Gold um ein Vielfaches höher als zu jeder anderen geschichtlichen Zeitperiode. Vor diesem Hintergrund halte ich eine Verdoppelung des Goldpreises in den nächsten 18 Monaten für möglich.

### Finaler Abverkauf?

Finale Abverkäufe von EM und Minen hat es vor großen Aufwärtsbewegungen immer wieder gegeben. Begriffe wie „Shake outs“ oder andere verdeutlichen dieses am besten. Sie treten dann auf, wenn entmutigte Bullen nach Buchverlusten kapitulieren und ihre assets zu Schleuderpreisen auf den Markt werfen. Dieses scheint zur Zeit bei EM Minen der Fall zu sein. Situationen wie diese bieten Chancen, die in einer Dekade vielleicht nur einmal auftreten. Aktuell findet man substantiell gute Minenwerte, die im Jahresverlauf um 50% gesunken sind. EM Experten betonen häufig, dass Gold und Silber phasenweise immer großen Volatilitäten ausgesetzt waren. Das ist völlig richtig. Umso schwieriger wird es, wenn es darum geht, den Zeitpunkt des Beginns einer parabolischen Phase eines



EM Bullenmarktes abzuschätzen. In den 70er Jahren begann die finale explosive Phase gegen Ende des Jahres 1979. Der Goldpreis verdoppelte sich danach in weniger als drei Monaten. Eine solche kann jedoch dieses Mal erheblich länger dauern. Nun erhebt sich die Frage, in welchem Stadium wir uns jetzt generell befinden. Eine parabolische Entwicklung des Goldpreises haben wir nach meiner Meinung in (noch) keiner Phase dieses Bullenmarktes gesehen. Bei Silber erfolgte eine kurze im April/ Mai 2011. Ein paar Marginerhöhungen reichten aus, um diesen zu Gold vergleichsweise dünnen Markt zu „regulieren“. Wie die Geschichte zeigt, können parabolische Phasen in einem EM Bullenmarkt auf explosive oder langsamere Art beginnen.

### Szenario A: die Explosivphase

Wann beginnt eine solche Phase und wie erkennt man sie? Ein solches Szenario würde in einer Paniksituation auf den Finanzmärkten auftreten. Ein konkretes Signal wäre ein Anstieg des Goldpreises von mehreren Hundert Dollar in kurzer Zeit. Bei Minenaktien würden sich mit Beginn einer solchen Phase große Kurslücken zeigen, jedoch ohne Retracement wie in Grafik 1. Auf den Terminmärkten kommt in diesem Falle zu kurzzeitigen Schließungen. Dieses ist regulatorisch verankert für den Fall, dass maximale Tagesfluktuationen erreicht werden (locked limit up days). Folglich wird es zu explosiven Anstiegen bei EM Minenaktien kommen, weil Aktienbörsen nicht den typischen Terminmarktregeln unterliegen und dem breiten Publikum zugänglich sind.

Das, was nach der Tschernobyl Katastrophe auf den Terminmärkten für Weizen geschah, kann im Falle eines Gaus der Finanzmärkte auch jederzeit bei Gold stattfinden. Damals blieb der CBOT Terminmarkt für Weizen wegen des panikartigen Preisanstieges geschlossen. Shortseller wurden über Nacht mit Margin Calls ausgelöscht. Mein nächstes Signal innerhalb des Szenarios A lautet deshalb: Zusammenbruch der Optionsbarrieren, limit up days und shortcovering. Ein weiteres, ernstzunehmendes Signal würde dann auftreten, wenn die Comexmargins für Gold- und Silberfutures wieder einmal erhöht werden, aber danach keine Preiseinbrüche mehr erfolgen.

Das nächste Signal für ein solches Szenario wäre eine völlige Loslösung von einer althergebrachten Korrelation: Schwacher Dollarindex - starkes Gold und umgekehrt. Diese ist schon jetzt überholt und dabei komplett zu verschwinden. Gold würde demnach stark ansteigen bei gleichzeitigem Anstieg des US Dollars als letztem Zufluchtsort für cash. Ein angeschlagener Boxer kann noch einmal ungeheure Kräfte entwickeln. Ein weiteres Signal träte in dem Falle auf, dass die Schweiz ihren Euro Peg nicht mehr halten kann.

Sollten die hier geschilderten Signale gleichzeitig auftreten, dann wäre es schon fast zu spät um noch rechtzeitig zu handeln. Wer dann zu lange mit Minen gezögert hat, den bestraft die Zeit.

### Szenario B: Wiederaufnahme und Beschleunigung des Langzeittrends

Dieses Szenario ist mein Favorit. In diesem Falle würde zunächst eine Umkehrbewegung von Minenwerten stattfinden. Im Moment deutet sich diese an wie in Grafik 1 gezeigt. Sollte diese jedoch ins Stocken geraten dann wäre auch eine andere Variante innerhalb dieses Szenario B denkbar, die mir öfter bei großen Trendbeginnen aufgefallen ist. Dieses wäre eine angetäuschte Bewegung nach unten, um aktuelle charttechnische Unterstützungszonen bei 1530 (Gold) und 26.70 (Silber) zu durchbrechen, um noch mehr schwache Hände aus dem Markt zu treiben. Diese würde dann relativ



schnell in einen gegenläufigen Aufwärtstrend übergehen, der immer mehr an Schwungkraft (Momentum) entwickelt. Auch diese Variante innerhalb des Szenario B bietet Mineninvestoren genügend Zeit und hervorragende Gelegenheiten, um sich stufenweise mit einem abgerundeten Portfolio zu wirklich günstigen Einstandspreisen zu positionieren.

### Zusammenfassung:

Die Geschichte von Gold und Silber ist von Volatilität und „Shake outs“ geprägt. Die jetzige Korrekturphase nähert sich dem Ende. Größere Korrekturen sind kaum noch zu erwarten. Das Marktsentiment hinsichtlich von EM Minenwerten ist zur Zeit von Unsicherheit und teilweise von Verzweiflung geprägt. Einige zeigen fundamental krasse Unterbewertungen. Ein großer Teil der schwachen Hände hat den Markt bereits verlassen oder befürchtet weitere Kurseinbrüche. Studiert man die shareholder structures von EM Producern, dann sind es gerade ein Dutzend von Asset Management Firmen, die nennenswerte Anteile halten. Europäische Unternehmen sind dabei verschwindend gering vertreten. Auf der anderen Seite kann man im letztem Halbjahr auf institutioneller Ebene Zuflüsse von Holdings aus dem Industriemetall und Ölbereich beobachten, die sich strategisch umorientieren.

EM Minenaktien werden bald auf globaler Ebene zu einem imperativen Kernbestand von strategischen Portfolios von Vermögensverwaltungen gehören. Egal in welcher Währung. Der Mangel an anderen Alternativen wurde in diesem Artikel dargelegt. Es ist kein großes Geheimnis, dass z.B. japanische Pensionsfonds darüber nachdenken, gerade die jetzige absolute Rekordhöhe der Währung des Schulden Vize - Weltmeisters Japan in assets mit weit besseren Perspektiven als US oder japanischen Bonds zu nutzen. Laut einer Studie von Erste Group aus dem Jahre 2011 macht die gesamte Marktkapitalisierung von EM Minenaktien noch nicht einmal die einer Microsoft Aktie aus. Diese Relation hat sich eher zur Zeit eher noch verschlechtert.

Hat man als lang-oder mittelfristiger Investor den Mut dazu, dann sollte man die hier diskutierten Gelegenheiten nutzen, bevor die gesamte Herde anfängt zu trampeln. Dieses ist nur noch eine Frage der Zeit.



[www.jf-research.com](http://www.jf-research.com)

Einige in diesem Artikel dargestellte Analysen beruhen auf eigenen Modellen und stellen konträre Sichtweisen zur aktuellen Marktlage dar. Für deren Richtigkeit wird keine Garantie übernommen. Veröffentlichung dieses Artikels nur mit Genehmigung des Autors. Copyright 2012.