



Dezember 2005

Börsenausblick 2006

Trügerische Ruhe!

Sehr geehrter Anleger,

Ende 2005 bietet sich an den Finanzmärkten ein rundum erfreuliches Bild. Die Aktienkurse steigen, die Kapitalmarkt-Zinsen verharren in der Nähe ihrer historischen Tiefstände, die Weltwirtschaft expandiert mit einer gesunden Wachstumsrate und der US-Dollar hat sich markant erholt. Scheinbar leben wir wieder einmal in der besten aller Welten.

Doch diese Ruhe ist trügerisch. Deshalb ist dieser Jahresausblick der wichtigste, den mein Team und ich jemals verfasst haben. Denn tatsächlich erleben wir eine rapide Destabilisierung des Weltfinanzsystems – ausgehend von den enormen Leistungsbilanzdefiziten der USA. Das bedeutet nicht, dass man 2006 an den Kapitalmärkten kein Geld verdienen kann. Aber die Weichen müssen neu gestellt werden. Lesen Sie deshalb in dieser Ausgabe warum:

- wir weltweit vor einem neuen Investitionsboom stehen
- die angeblich ‚unerschöpflichen‘ Ölvorräte märchenhaft sind
- der Goldpreis über 1.000 \$/Unze steigt
- der US-Dollar vor einem neuen Kursrutsch steht
- Anleihen alles andere als sicher sind

Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und verbleibe

mit freundlichen Grüßen

Ihr

Peter E. Huber
- Vorstand -

Ab sofort erreichen Sie uns unter folgender neuen Anschrift:

Huber Portfolio AG
Kronberger Straße 45
61440 Oberursel

Telefon: 06171-887 66 – 0
Telefax: 06171-887 66 – 49

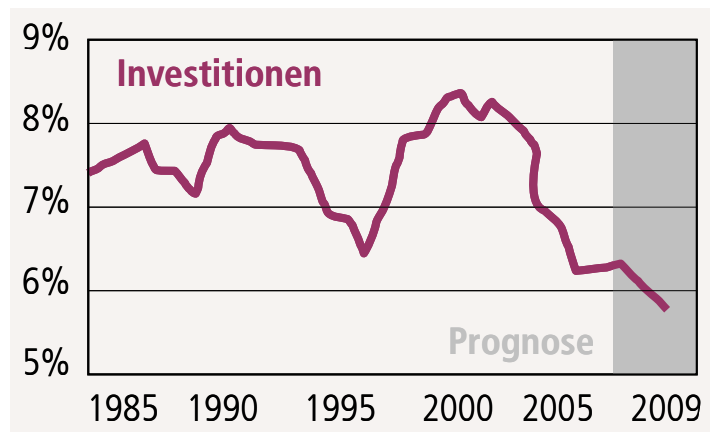
Weltwirtschaft

Vor einem Investitionsboom!

Es scheint derzeit Konsens zu sein, dass die Investitionsbereitschaft in den nächsten Jahren weiter abnehmen wird (siehe Grafik). Wir glauben, dass die Experten hier komplett schief liegen. Den letzten großen Investitionsschub erlebten wir in den Jahren 1998 und 1999, als die Panik vor dem Millennium-Problem gewaltige Investitionen auslöste - allerdings nur im IT-Bereich.

In die Erschließung neuer Rohstoffvorkommen, die Sicherstellung der Energieversorgung und in den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur wurde dagegen seit Jahrzehnten global kaum mehr etwas investiert. Der sich daraus ergebende Investitionsstau schwoll in den letzten Jahren weiter an. Die Unternehmen bauten lieber ihre Schulden ab, erhöhten ihre Ausschüttungen oder kauften in großem Stil eigene Aktien zurück. Angesichts steigender Schulden und Sozialkosten hielten sich auch die öffentlichen Haushalte und die Kommunen zurück.

Wir sind überzeugt, dass sich dieser Investitionsstau in den nächsten Jahren lösen und zu einem richtigen Boom in diesem Sektor führen wird. Denn zum einen ist der Bedarf z.B. im Bereich der Energie- und Verkehrsinfrastruktur inzwischen riesig, zum anderen ist auch genügend Geld für große Investitionen vorhanden. Hier die Fakten:

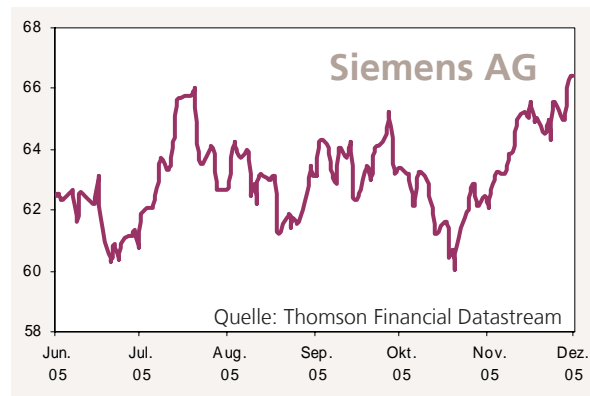


Unternehmen sparen nach Prognosen zukünftig weiter (Euro am Sonntag).

1. Um die Energieversorgung sicherzustellen, sind nach Angaben der Internationalen Energieagentur (IEA) bis 2030 Investitionen von 16.000 Milliarden (!) Dollar notwendig. In der Elektrizitätswirtschaft fallen 10 Billionen Dollar an, davon 2 Billionen Dollar in China. Im Bereich Öl und Gas sind je 3 Billionen Dollar erforderlich, für Kohle 400 Milliarden US-\$. Die Energieinfrastruktur ist weltweit veraltet.
2. Ein hoher Investitionsbedarf besteht insbesondere im Kraftwerksektor – auch in Europa. So müssen z.B. in Deutschland bis 2030 zwei Drittel der Kraftwerksleistung (120.000 MW) ersetzt oder modernisiert werden. In China sind 50% der Kohlekraftwerke zu alt oder zu klein.

3. Weltweit laufen große Projekte im Bereich Verkehrsinfrastruktur an. In Russland will die Regierung bis 2010 Straßen mit einer Gesamtlänge von 27.000 Kilometern bauen. In China soll das Streckennetz für Hochgeschwindigkeitszüge massiv ausgebaut werden.
4. Weltweit lässt sich der Sanierungs- und Investitionsstau im öffentlichen Sektor trotz klammer Kassen nicht beliebig fortsetzen. In deutschen Kommunen herrscht ein Bedarf für die Sanierung oder den Bau von Gebäuden von 188 Mrd. Euro, davon 32% allein für Schulen.

Durch die steigenden Rohstoff- und Energiepreise ist genügend Geld für die notwendigen Investitionen in diesem Bereich vorhanden. BP will Milliarden in den Einsatz alternativer Energien investieren. Selbst in Japan weiten die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit wieder aus. Laut letzter Tankan-Umfrage werden die Investitionspläne deutlich gesteigert. Der Stau löst sich. Verstärkend wirkt das günstige Fremdfinanzierungsangebot. Erstmals seit 20 Jahren liegt die Rendite für Unternehmensanleihen unter der Gewinnrendite am Aktienmarkt.



Fazit: *Klassische Investitionsgüteraktien wie Siemens, General Electric, Philips oder Gea haben den Aufschwung am Aktienmarkt bisher nicht mitgemacht, sondern stehen erst vor dem Ausbruch. Lediglich einige Turnaround-Situationen im Nebenwertebereich wie ABB oder Alstom konnten schon deutlicher zulegen. Dieser Sektor gehört deshalb für 2006 zu unseren Favoriten!*

Energiepreise

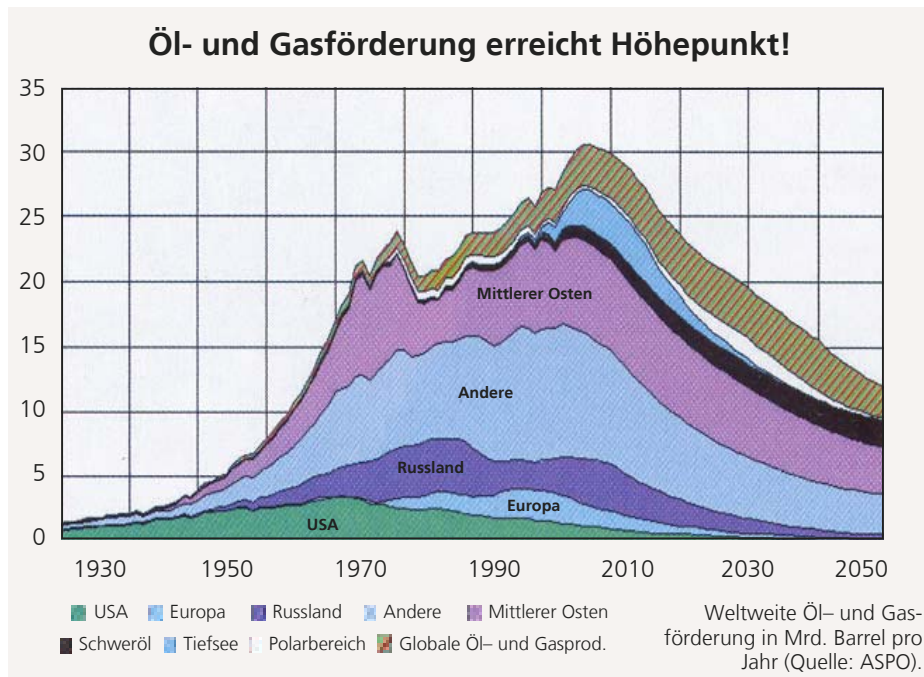
Die Mär vom unerschöpflichen Öl!

Der vorübergehend starke Anstieg der Ölpreise in 2005 hat die Verbraucher beunruhigt. Die Internationale Energieagentur (IEA) beeilte sich denn auch, Entwarnung zu geben: Die Rohöl- und Gasvorräte im Nahen Osten und Nordafrika würden ausreichen, um die weltweit steigende Nachfrage im kommenden Vierteljahrhundert zu decken. Und der Ölmulti Exxon Mobil prognostizierte, dass das Ölzeitalter genauso wenig an einem Mangel an Öl zu Ende gehen wird, wie die Steinzeit an einem Mangel an Steinen. Zumal immer neue Ölfelder entdeckt und Substitute entwickelt werden.

In den 60er Jahren hat sich der ‚Club of Rome‘ unsterblich blamiert, als er eine weltweite Rohstoffknappheit vorhergesagt hat. Seit dem traut sich niemand mehr, ähnliche Prognosen abzugeben. Trotzdem alarmieren uns die von uns recherchierten Zahlen. Die Fakten:

1. International werden derzeit 86 Mio. Fass Erdöl pro Tag verbraucht. Bis 2030 wird der Energiebedarf um ca. 50% steigen, der Bedarf an Erdöl auf ca. 115 Mio. Fass täglich.
2. Der Nachfrageanstieg geht primär von den Entwicklungsländern aus. So wird sich der Ölverbrauch in Asien in den nächsten 10-15 Jahren von 20 Mio. Barrel auf 40 Mio. Barrel pro Tag verdoppeln. Obwohl sich der Autoabsatz in China seit 1994 verzehnfacht und seit 2002 verdoppelt hat, besitzen erst 0,6% der Haushalte in China und Indien ein Auto.
3. Die weltweit nachgewiesenen und mit heutiger Technik wirtschaftlich förderbaren Ölreserven liegen bei 171 Mrd. Barrel, was insgesamt einer Reichweite von knapp 46 Jahren entspricht. Hinzu kommen noch etwa 1.000 Mrd. Barrel an nicht-konventionellem Öl in Form von Schweröl, Teersand oder Ölschiefer. Die meisten Reserven liegen in politisch instabilen Gebieten. Fünf Staaten im Nahen Osten (Saudi-Arabien, Iran, Irak, Vereinigte Arabische Emirate und Kuwait) besitzen fast zwei Drittel der „gesicherten“ Reserven.
4. Die Höhe der nachgewiesenen Reserven ist mit Vorsicht zu genießen. Royal Dutch musste bei näherer Überprüfung seine Angaben um ein Drittel reduzieren. Saudi-Arabien verfügt mit 260 Mrd. Barrel angeblich über 22% der Weltrohölreserven. Diese Angaben sind seit 17 Jahren konstant, obwohl in dieser Zeit 46,5 Mrd. Barrel gefördert wurden. Die Förderung kommt zu 90% aus fünf großen Feldern, die alle bereits mit Wasser gepumpt werden und seit 50 Jahren in Betrieb sind.
5. In den USA sind bereits 80% aller Vorräte verbraucht, bis 2015 werden alle wesentlichen Quellen erschöpft sein. Auch in der Nordsee sieht es mau aus.

6. Führende Geologen schätzen, dass aufgrund moderner wissenschaftlicher Methoden 95% aller Ölvorkommen bereits entdeckt sind. Seit 1965 wurde kein wirklich bedeutendes Feld mehr gefunden. Aktuell wird pro vier Barrel verbrauchtes Öl nur noch ein Barrel neues Öl gefunden.
7. Bei einem aktuellen Ölpreis von 55 \$ pro Barrel kostet ein Liter von dem schwarzen Gold weniger als 30 Eurocent. Dafür bekommt man nicht einmal ein Glas Wasser. Entsprechend sorglos wird weiter mit dem kostbaren Stoff umgegangen, wie man zum Beispiel an der explosionsartigen Zunahme der Billig-Airlines erkennen kann.



Brancheninsider wie der Ölmagnat T. Boone Pickens oder Mathew Simmons, der frühere Energieberater von George W. Bush, gehen davon aus, dass die globale Ölproduktion ihren Zenit bereits überschritten hat. Die steigende Nachfrage kann nur über höhere Preise kompensiert werden. Der Ölpreis könnte bis 2010 auf weit über 200\$ pro Barrel steigen.

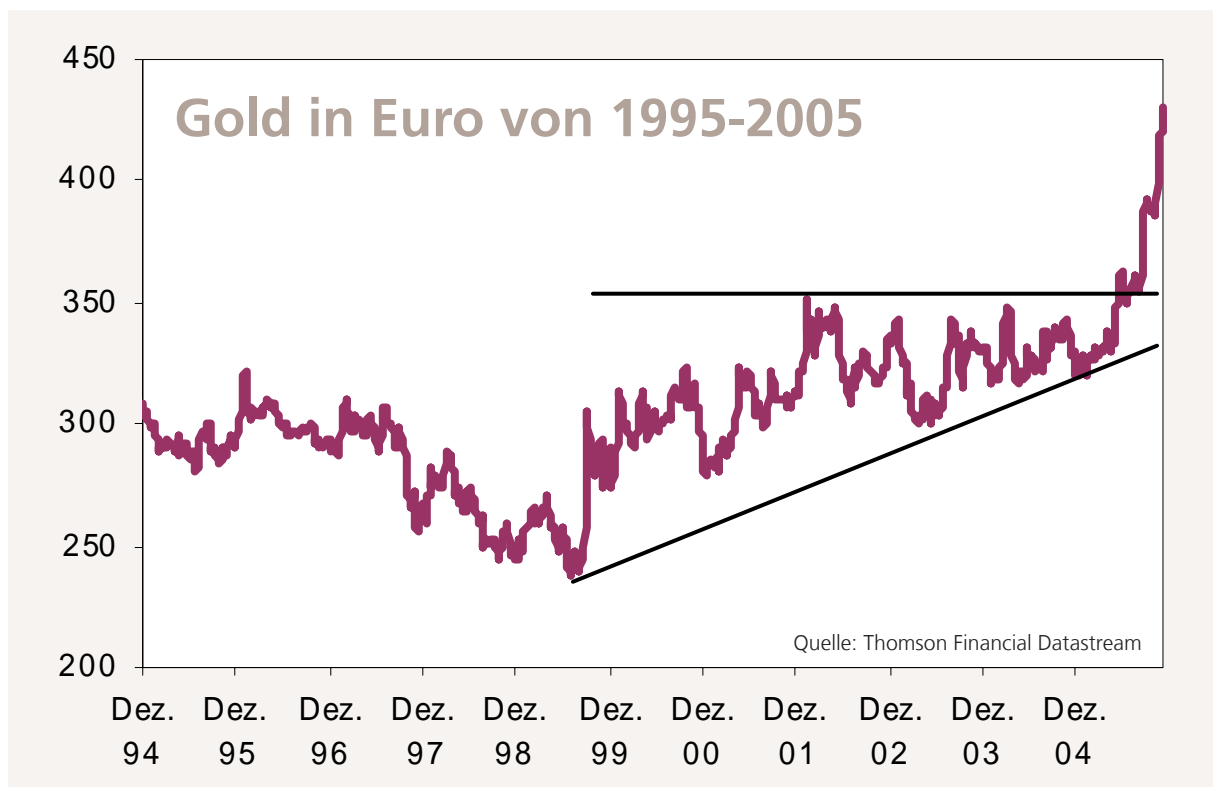
Fazit: Mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis um die 10 sind die internationalen Ölkonzerne nach wie vor moderat bewertet. Es gibt in diesem Sektor auch einige attraktive Bonus-Zertifikate und Wandelanleihen.

Edelmetalle

Steigt der Goldpreis über 1.000\$?

Der Goldpreis ist bereits 2005 kräftig gestiegen. Es gibt jedoch gute Gründe für die Annahme, dass dies erst der Anfang einer längerfristigen Entwicklung war:

1. Die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte nehmen dramatisch zu. Die Amerikaner als weltgrößte Schuldner leben weiter auf Pump und lassen sich ihre riesigen Leistungsbilanzdefizite durch Kapitalimporte aus dem Ausland (über 600 Mrd. \$ p.a.) finanzieren.
2. Die massive Geldmengenausweitung und die niedrigen Realzinsen nähren mittelfristige Inflationsängste. In den USA steigt die breite Geldmenge um ca. 1.000 Mrd. \$ p.a. während die Goldproduktion weltweit nur bei 38 Mrd. \$ liegt.
3. Die Nachfrage nach Gold nimmt zu. In Indien als größtem Abnehmer liegt sie 50% über dem Stand von Ende 2004. Insgesamt übersteigt die Nachfrage nach physischem Gold die Minenproduktion jährlich um fast 1.000 Tonnen.



4. Die weltweiten Goldreserven werden auf ca. 60.000 Tonnen geschätzt. Bei einer aktuellen Jahresproduktion von ca. 2.600 Tonnen sind die wirtschaftlich gewinnbaren Vorräte in weniger als 30 Jahren aufgebraucht.
5. Die größten gewinnbaren Goldreserven liegen in Südafrika. Hier ist die Goldproduktion aber deutlich rückläufig. Experten rechnen mit einer Drittelung der südafrikanischen Goldproduktion in den nächsten 20 Jahren – bei gleichzeitig sprunghaft steigenden Förderkosten. In den letzten Jahrzehnten fanden global nur noch geringe Investitionen in Kapazitätserweiterungen statt.
6. Ungefähr 25% der weltweiten Goldbestände befinden sich im Besitz von Zentralbanken. Diese sind in den letzten Jahren als Verkäufer in großem Stil aufgetreten und haben das Gold-Angebot damit um durchschnittlich 520 Tonnen pro Jahr erhöht. Die Verkäufer (insbesondere England und die Schweiz) stehen jetzt als die Dummen da, die Volksvermögen verschleudert haben. Die US-Notenbank, mit 8.135 Tonnen der größte Goldbesitzer, will ihre Bestände auf keinen Fall verkaufen. Gleichzeitig wollen die Zentralbanken in Russland und Asien ihre (geringen) Goldbestände aufstocken.
7. Anfang der 80er Jahre waren die privaten Anleger in Europa noch massiv in Gold investiert. Heute sind ihre Goldholdings nur noch rudimentär.

Pierre Lassonde, Chef des weltweit größten Goldförderers Newmont Mining hält es aufgrund dieser Fakten für möglich, dass der Goldpreis in den nächsten 5-7 Jahren auf deutlich über 1.000 \$ pro Unze steigt.

Fazit: *Wir halten es für möglich, dass die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen und eine dramatisch steigende Staatsverschuldung weltweit aufgrund explodierender Sozialkosten früher oder später eine globale Finanzkrise auslösen wird, an deren Ende eine Rückkehr zur Goldpreisbindung stehen könnte. Auf Sicht von 10-20 Jahren (oder früher) würde uns deshalb auch ein Unzenpreis von über 2.000 \$ bei dem gelben Metall nicht wundern.*

Währungen

US-Dollar vor neuem Kursrutsch?

Der Greenback hat sich 2005 kräftig erholt. Ursächlich dafür sind zwei Faktoren, die an Bedeutung verlieren. So hat zum einen die rasche Erhöhung der Geldmarktzinsen durch die amerikanische Notenbank von 1,0% auf 4,0% zu einer deutlichen Erhöhung der Zinsdifferenzen zugunsten des Dollars geführt. Inzwischen zieht die europäische Notenbank allerdings nach und erhöht ihre Zinsen ebenfalls. Zum anderen gab es 2005 den „Homeland Investment Act“. Dieser erlaubte es amerikanischen Unternehmen, ihre Auslandsgewinne zu einem ermäßigten Steuersatz in die USA zu repatriieren. Man schätzt dass rund 300 Mrd. Dollar zurückgeführt wurden, was zu einer entsprechend hohen Dollarnachfrage geführt hat.

Es ist deshalb damit zu rechnen, dass die alten Probleme wieder die Oberhand gewinnen. Durch das steigende US-Leistungsbilanzdefizit erleben wir das bisher größte makroökonomische Ungleichgewicht in der Weltwirtschaft. Die Amerikaner leben seit Jahren auf Pump und sind inzwischen der mit Abstand größte Schuldner weltweit. Betrug das Defizit 2004 bereits 660 Mrd. \$ (5,5% vom BIP), so wird es bis 2007 auf 850 Mrd. \$ anschwellen. Seit 2001 lassen sich die USA ihre Neuverschuldung ausschließlich durch Ausländer finanzieren – inzwischen mit 2 Mrd. \$ pro Tag.

Dieses Ungleichgewicht destabilisiert das Weltfinanzsystem. Es wird dazu führen, dass die US-Zinsen steigen, die Immobilienblase platzt, der Konsum einbricht und der US-Dollar in die Knie geht. Nicht von ungefähr hat sich Alan Greenspan bei seiner Rede vor dem G7-Treffen in London ausschließlich mit der US-Leistungsbilanz befasst. Sein Fazit: „Natürlich können sich Defizite, die sich zu einer immer weiter steigenden Auslandsschuld kumulieren (...) nicht auf Dauer fortbestehen“.

Warum nicht? Weil es die Gläubiger mit in den Abgrund reißt. So hat China massiv bei der Finanzierung des US-Defizits geholfen mit einer Akkumulierung von Dollarreserven in Höhe von 200 Mrd. \$ pro Jahr. Ende 2007 werden die US-Dollar-Bestände der Chinesen auf 1.200 Mrd. \$ angewachsen sein. Je länger China mit einer Aufwertung des Yuan wartet, umso schmerzlicher werden die Verluste auf diesen Bestand sein und in China selbst zu einer harten Landung führen.

Fazit: Bestände in US-Dollar sollten verkauft oder abgesichert werden. Ein erster Kursrutsch auf 1,40 \$/Euro würde uns nicht wundern. Devisenengagements sollten auf die Rohstoffwährungen und den Währungskorb um den chinesischen Yuan konzentriert werden. So profitiert beispielsweise der Can-\$ von den hohen Rohstoff- und Ölpreisen. Außerdem weist Kanada Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse auf. China wird seine Währung eher über kurz als über lang massiv aufwerten müssen. Ideal ist deshalb eine Anlage in chinesischen Aktien, die schwerpunktmäßig im Binnenmarkt operieren, aber eine hohe Auslandsverschuldung aufweisen – wie zum Beispiel China Mobile.

Rentenmärkte

Sind Anleihen wirklich sicher?

Der Börsencrash der Jahre 2000-2003 hat die Investoren schwer geschockt. So fiel der deutsche Aktienindex DAX von über 8.100 auf 2.200 Punkte und hat damit fast drei Viertel des Aktienvermögens vernichtet. Und am „Neuen Markt“ kam es praktisch zu einem Totalverlust.

Dies hat tiefe Spuren hinterlassen. Die zunehmende Risikoaversion der Anleger hat sich gesteigert in eine Gier nach Sicherheit, die zuletzt zu einer regelrechten Flucht in vermeintlich sichere Anlagen wie Festgeld und Anleihen geführt hat. So haben zum Beispiel die Lebensversicherungen inzwischen 80% ihrer Gelder in festverzinslichen Anlagen investiert und nur 10% in Aktien.

Doch sind Anleihen wirklich so sicher? Das Problem ist, dass man damit die Schulden anderer finanziert. Dies ist so lange in Ordnung, solange der Schuldner diese Gelder für investive Zwecke verwendet, um damit künftige Geldflüsse zu kreieren. Wenn ein Unternehmen einen Kredit aufnimmt, um damit Maschinen zu kaufen und so in der Zukunft die Gewinne zu erhöhen, ist ja alles in Ordnung.

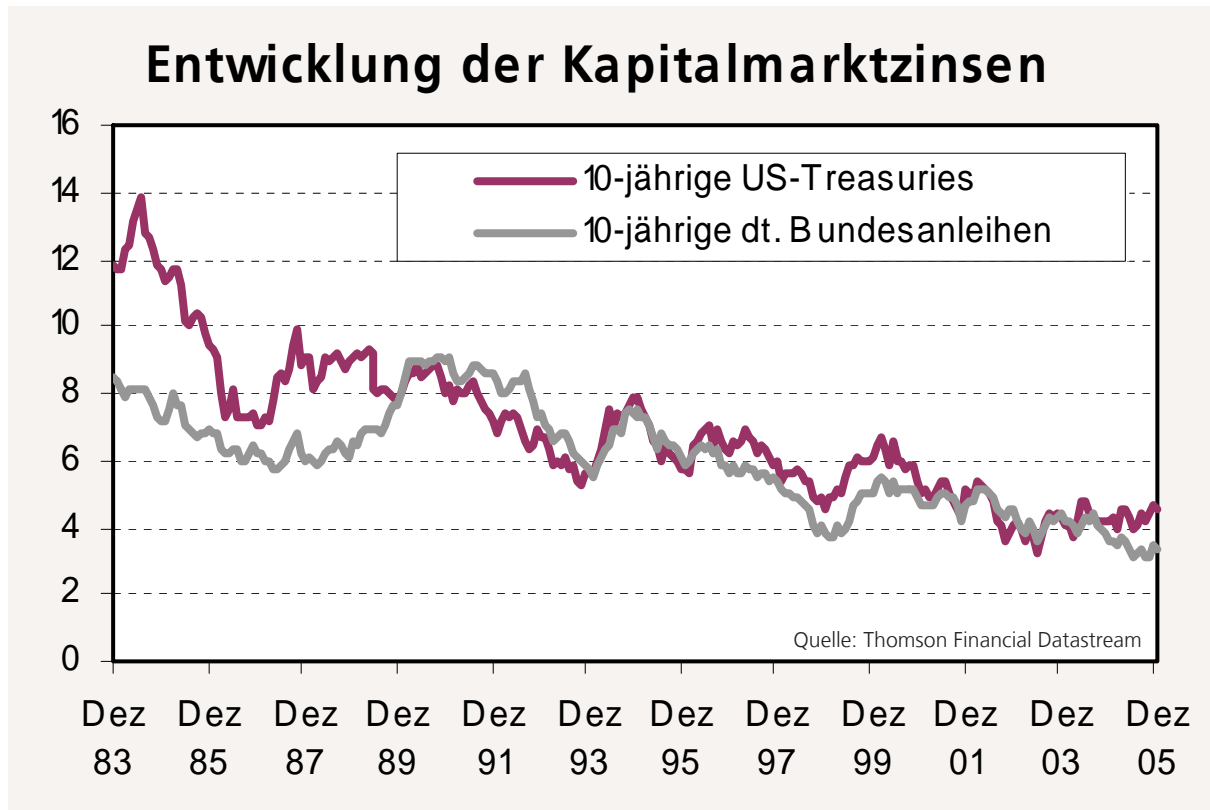
Doch wehe, wenn das Geld nicht für produktive Zwecke verwendet wird. Der im Anlagebereich so gewünschte Zinseszinsseffekt wirkt sich auf der Schuldnerseite verheerend aus, weil er zu einer exponentiell steigenden Zinslast führt. So müssen viele Staaten inzwischen bereits einen großen Teil ihrer Nettokreditaufnahme für den Zinsdienst verwenden. Dazu kommt ein Kampf gegen ausufernde Sozialkosten, der heute bereits verloren ist. In Deutschland fallen bis 2040 fast 1.000 Mrd. Euro zusätzlich allein für die Pensionsansprüche der Beamten und Bundeswehrangehörigen an.

Das Problem besteht international. In den USA liegt das Budgetdefizit dieses Jahr bei ca. 430 Mrd. \$ oder 3,5% vom Bruttoinlandsprodukt. Aufgrund steigender Sozialkosten wird dieses Haushaltsloch 2009 bereits bei 600 Mrd. \$ und 2015 bei 1.200 Mrd. \$ liegen.

Vor diesem Hintergrund ist die Sorglosigkeit der Anleger verblüffend. Anleihen mit 30-50 jähriger Laufzeit werden gierig gekauft, obwohl sie kaum höhere Zinsen bieten, als Renten mit einer kurzen Restlaufzeit. Und Schuldner mit schlechter Bonität (Emerging Market Bonds, Corporate High Yields) können ihre Anleihen derzeit zu Zinssätzen emittieren, die kaum mehr Risikoaufschläge (spreads) aufweisen.

Alles deutet also darauf hin, dass das Risiko bei Anleihen aktuell krass unterschätzt wird. Es ist schon richtig, dass bisher nur einzelne Staaten - wie z.B. Argentinien - ihre Schulden nicht zurückgezahlt haben. Die aktuelle Entwicklung spitzt sich aber zu und erlaubt eigentlich nur eine Schlussfolgerung: Entweder „entschulden“ sich die Schuld-

ner über steigende Inflationsraten, was zu hohen Realwertverlusten führt, oder wir erhalten allgemein „argentinische“ Verhältnisse. Beides ist für die Gläubiger katastrophal.



Derzeit können die Schuldner sich zu historisch günstigen Zinssätzen finanzieren. Kaum vorzustellen, was passiert, wenn jetzt auch die Zinsen noch deutlich ansteigen sollten. Auch wenn wir uns als einsame Rufer in der Wüste vorkommen, mahnen wir an dieser Stelle nochmals zu äußerster Vorsicht.

Fazit: Das Rentenportfolio sollte heute konzentriert werden auf Anleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit, auf Schuldner von bester Bonität, auf inflationsgeschützte Anleihen und auf Wandelanleihen!

IMPRESSUM

Herausgeber: Huber Portfolio AG, Kronberger Str. 45, 61440 Oberursel; Tel: 06171/887 66-0, Fax: 06171/887 66-49
Redaktion: Dipl.-Kaufm. Peter E. Huber
E-Mail Redaktion: info@huber-portfolio.de
Erscheinungsort: Frankfurt am Main
Quellenhinweis: Soweit nicht anders gekennzeichnet wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream erstellt.

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Fondsjournal stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Dieses Dokument darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. Die Publikation wurde redaktionell am 12.12.2005 abgeschlossen. © 2005