

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Nach Bankenrettung nun Rezessionsängste

Im Spannungsfeld zwischen Bankenrettung und Rezessionsangst erlebten die Aktienmärkte Anfang Oktober bei der höchsten jemals beobachteten Volatilität kopflose Panikverkäufe. Nahezu alle Aktienindizes markierten neue Mehr-Jahres-Tiefs. Der Dow Jones Industrial Average fiel im Tief auf 8.198 - nicht viel mehr als das Niveau, auf dem er 2003 die dreijährigen Baisse beendet hatte. Der DAX markierte im Handelsverlauf ein Tief bei 4.308 - den tiefsten Stand seit 2005. Noch schlimmere Crashes erlebten - trotz teilweise schon länger bestehender Abwärtstrends - die Aktienmärkte der BRIC-Staaten Russland, Indien und China. Internationale Portfolioinvestoren zogen ihr Kapital angesichts eigener Probleme ab. In Indien und China hatten zudem heimische Anleger die Aktienbörse zuvor spekulativ aufgebläht.

Die Bankenkrise dürfte überstanden sein - dafür sollten die staatlichen Rettungsmaßnahmen in allen wichtigen Ländern sorgen. Trotzdem geht es an den Aktienbörsen nicht so schnell nach oben, wie es abwärts ging, als man Ende September und Anfang Oktober den Zusammenbruch des Weltfinanzsystems befürchtete. Kaum wird diese Sorge kleiner, schieben sich neue Ängste in den Vordergrund: Jetzt beherrscht das Thema Rezession die Börsen. Als Rezession bezeichnet man eine Zeitspanne von mindestens einem halben Jahr, in dem die Wirtschaft nicht mehr wächst, sondern stagniert oder sogar schrumpft. Pendelbewegungen der Konjunktur sind ganz normal.

Die letzte Schwächephase hatte die Weltwirtschaft in den ersten zwei, drei Jahren dieses Jahrzehnts erlebt. Nach Jahren hohen Wachstums war schon früh absehbar, dass 2007 zunächst den Höhepunkt des Konjunkturzyklus markieren würde. Jetzt trägt die Kreditkrise zum konjunkturellen Abschwung bei und „synchronisiert“ diesen, d.h. der wirtschaftliche Abschwung dürfte sich diesmal weltweit gleichzeitig vollziehen, nicht zeitversetzt wie sonst oft. Auch Asien, das sich der Bankenkrise weitestgehend entziehen konnte, erlebt eine konjunkturelle Verlangsamung - teilweise allerdings auf hohem Niveau. Beispielsweise dürfte das Wirtschaftswachstum in China von Zuwachsraten im unteren zweistelligen Bereich auf rund 8 % sinken. So ist auch die scharfe Korrektur vieler Rohstoffpreise zu erklären, darunter des Ölpreises, der sich gegenüber seinen Rekordhochs vom Sommer diesen Jahres halbierte: Eine schwächere Weltwirtschaft braucht weniger Rohstoffe.

Nachdem die Pleite von Lehman Brothers das Vertrauen der Banken untereinander zerstört hatte, waren die staatlichen Rettungsmaßnahmen für die Banken notwendig. Die Rettungspakete stellen darauf ab, Privatanlegern und Banken Garantien für ihre Forderungen zu geben. Zudem werden die Finanzierungsmöglichkeiten massiv ausgeweitet, von niedrigeren Leitzinsen bis hin zur Beteiligung des Staates als Großaktionär. Letzteres ist aus Sicht der Banken bzw. ihrer Aktionäre natürlich nur die ultima ratio, bedeutet es doch eine mehr oder weniger starke Verwässerung der Altaktien. Wenn irgend möglich, werden Banken diesen Schritt vermeiden, was die Annahme vollumfänglicher Hilfe nicht gerade beschleunigt. Um so wichtiger sind die konventionellen Instrumente der Geldversorgung: In einer konzertierten Aktion senkten am 8. Oktober die wichtigsten Notenbanken, darunter neben der FED (USA), der EZB (Euroland) und der BoE (England) erstmals auch Chinas Zentralbank, ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte, China um 25. In den USA sank der Zielsatz für Tagesgeld damit auf auf 1,5 %. Bis zum 18. September letzten Jahres hatte er bei 5,25 % gelegen. Für die FED war es seitdem schon die achte Leitzinssenkung. Ganz anders in Euroland: Die letzte Zinssenkung lag weit zurück: Am 5. Juni 2003 war der Leitzins ebenfalls um 50 Basispunkt gesenkt worden, damals auf nur 2,0 %. Ab Dezember 2005 waren 9 Zinserhöhungsschritte um 25 Basispunkte erfolgt, der letzte erst am 3. Juli diesen Jahres auf 4,25 %. Wenn es den Notenbanken jetzt gelingt, die kurzfristigen Zinsen nach unten zu drücken, kann dies zur Rettung der Banken beitragen, zumindest wenn bei längeren Laufzeiten höhere Renditen erzielt werden. Zuletzt zeigte sich tatsächlich eine erste leichte Entspannung am Inter-Banken-Geldmarkt - Rückkehr des Vertrauens.

Übrigens...

An den Aktienmärkten ist das Vertrauen erst einmal verloren. Fallende Kurse lösen den Rückzug von Anlegern und damit weitere Verkäufe aus: „Die Baisse nährt die Baisse.“ Leider scheint es immer weniger ausgleichende, antizyklisch handelnde Investoren zu geben. Deren Stunde wäre jetzt gekommen: Aktien vielen profitabler Unternehmen sind unter ihre Buchwerte gerutscht. Schon das vorhandene Vermögen der Unternehmen abzüglich ihrer Schulden ist mehr wert als ihr Preis an der Börse. Selbst wenn die Dividenden nicht erhöht oder sogar etwas gesenkt werden müssen, liegen die Dividendenrenditen vieler Aktien inzwischen über den Renditen verzinslicher Anlagen. Auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind auf äußerst attraktive Niveaus gesunken. Wer etwas Geduld mitbringt, sollte den übertriebenen Kursverfall deshalb nutzen, um vor dem Jahresende Positionen in gut gemanagten internationalen Aktienfonds aufzustocken.

Buffet begrüßt US-Hilfspaket

Warren Buffet ist in diesen Tagen der Krise besonders gefragt! Gefragt ist er als „reichster“ Mann der Welt (*siehe Forbes Liste*) eigentlich immer. Jeder möchte gerne wissen, wie Warren sein auf mehr als 40 Mrd. US-Dollar geschätztes Vermögen an der Börse gemacht hat. Zur Hauptversammlung seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway kommen jedes Jahr mehrere 10.000 Aktionäre nach Omaha um den Ausführungen des „Orakel“, wie sie den 78-jährigen gerne nennen, zu lauschen. Um so mehr suchen nicht nur sie, sondern auch das amerikanische Finanz-Establishment in der aktuellen Krise seine Nähe und seinen Rat. Notenbankchefs, Finanzminister, ja sogar der US-Präsident wollen von Buffet wissen, wie er die Dinge sieht und kommentiert. Und dabei weiß die „Task-Force“ im weißen Haus genau um die psychologische Wirkung, die Buffets Äußerungen auf viele Marktteilnehmer ausübt. Kauft Buffet gegen den Trend, hat das mehr Signalkraft als manche Maßnahme der Notenbanken. Alleine stemmen, kann er es allerdings auch nicht: Schließlich haben seine Milliarden US-Dollar schweren Engagements in den beiden letzten Wochen bei Goldman Sachs und General Electric die panische Herde der Verkäufer an den Aktienmärkten auch nicht aufhalten können.

Und trotzdem geben seine Äußerungen in einem Interview des US-Fernsehens vielen Investoren Halt! Buffet vergleicht die aktuelle Krise in ihrer Tragweite mit dem Angriff der Japaner auf die Vereinigten Staaten im II. Weltkrieg. Buffet wörtlich: *„Am Tag nach Pearl Harbor fragt niemand, was hätte man tun müssen. Jetzt ist Krieg! Und jetzt schickt man seine besten Leute in den Krieg, und versucht, keine Zeit mehr zu verlieren“*. Er ist überzeugt, dass Rezession und Depression Amerika zentral treffen können und ein in den letzten Jahrzehnten nicht mehr gesehenes Ausmaß erreicht wird. Eine Arbeitslosenquote von 8 bis 10% ist in seinen Augen sehr gut möglich.

Allerdings ist er genauso fest davon überzeugt, dass die USA aus dieser Krise gestärkt hervorgehen werden. Manchem Zuhörer mag das als patriotische Protesthaltung anmuten. Aber Buffet setzt sogar noch einen drauf: *„Wenn ich 700 Mrd. US-Dollar hätte, würde ich genauso investieren, wie die US-Regierung das jetzt tut! Denn das wird auf Dauer ein gutes Geschäft sein!“*

Lethargie und Fluchtverhalten sind keine Lösung!

Wie passend Warren Buffets Metapher vom Tag nach Pearl Harbor angesichts der „Impllosion“ der Finanzindustrie ist, zeigt mittlerweile nicht nur die Liste gefallener Banken, allen voran „Lehman Brothers“ und „Bear Sterns“, sondern auch der einfache Blick in die Wertpapierdepots deutscher Fondsanleger. Zwar blieben ihnen Totalausfälle, wie sie bei Zertifikaten zu beobachten waren, erspart, die Liste der „(schwer) Verletzten“ ist dessen ungeachtet lang und in vielen Punkten prominent:

Das Ausmaß der Verluste hat bei vielen Produkten binnen eines Jahres bereits den Schaden der gesamten Baisse der Jahre 2000 bis 2003 überstiegen. Und während es damals fast ausnahmslos Aktien und hier vor allem die Titel der „New Economy“ traf, wurde in der aktuellen Krise annähernd der gesamte Aktienmarkt rasiert. Zudem greifen die Auswirkungen massiv auch auf andere Assetklassen wie Anleihen und Commodities über. Die Erklärungsversuche der Investmentgesellschaften und Fondsmanager erscheinen in diesen Tagen vielfach hilflos und gequält. Wer wollte es ihnen verübeln. Haben doch die wenigsten bis jetzt ein solches Szenario erlebt und sich vorstellen können. Und im Kern ist die zumeist gehörte Begründung auch richtig: *„Fundamental ist der Absturz in dieser Weise nicht gerechtfertigt; selbst für den Fall, dass die Finanzkrise noch eine stärkere Rezession nach sich zieht“*.

Übrigens...

Die Anleger sind in Lethargie verfallen. Die Masse hat es versäumt, vom Ausmaß der Krise genauso überrascht wie der Großteil der Fachleute, rechtzeitig die Reißleine zu ziehen. Und was sie nun am wenigsten hören wollen, ist das Wort „Abgeltungssteuer“ oder Pläne, wie man ihr begegnen sollte: Wer will schon über die steuerliche Optimierung seines Vermögens nachdenken, wenn ihm die Medien suggerieren, dass er schon bald keines mehr hat. Steuerliche Aspekte sind nicht ohne Grund dem magischen Dreieck der Kapitalanlage, bestehend aus „Sicherheit“, „Rendite“, und „Verfügbarkeit“ nachgelagert.

Dieses lethargische Verhalten ist allerdings grundlegend falsch! Wie jede Krise, bietet auch diese Chancen, die genutzt werden müssen, um den Schaden zu begrenzen, die gegebenenfalls sogar einen Profit ermöglichen. Umso mehr, als die Notenbanken und Staatsregierungen sich in den letzten Wochen sehr besonnen verhalten haben und alles ihnen Mögliche unternommen haben, um den „Total-Absturz“ des Systems zu verhindern. Gelingt es, wovon auszugehen ist, werden die Märkte ihre Panik der beiden letzten Wochen schon bald überwinden und den fundamentalen Grundlagen der Bewertungen mehr Augenmerk schenken, was sich in steigenden Kursen ausdrücken sollte. Gelingt es nicht, und käme es zum viel diskutierten „Super-GAU“ des Weltfinanzsystems, wären Sachwerte in Form von Immobilien und soliden Aktienbeteiligungen trotzdem, um nicht zu sagen gerade deshalb der beste Schutz des eigenen Vermögens!

Was ist also zu tun? Drei Schritte sind erforderlich: Bestandsaufnahme, Prüfung der Rahmenbedingungen und entschlossenes Handeln! Diese Schritte hätten Sie in Ihren Portfolios angesichts der Stichtagsregelung ohnehin in diesen Tagen mit Blick auf die Abgeltungssteuer vornehmen müssen. Jetzt, nach dem „Knall“ an den Märkten, aber erst recht. Wer als langfristiger Investor auf dem erreichten Bewertungsniveau jetzt aus Aktienfonds in Staatsanleihen wechselt, hat es nicht verstanden. Wer zu den 24% einer Online-Umfrage des Finanzportals Onvista gehört, die ihre Sparpläne in Fonds zum Jahresende beenden wollen, da sie diese Anlageform nach dem Stichtag für unrentabel halten, ganz besonders nicht.

Bis zum Jahresende haben Sie nicht nur eine der wenigen Chancen, Qualitätsaktien großer Standardwerte zu historisch betrachteten niedrigen Preisen zu erwerben. Sie haben bei langfristigem Anlagehorizont auch die letzte Möglichkeit, die zu verdienenden Kursgewinne später zum Zeitpunkt der Realisierung steuerfrei zu vereinnahmen. Zudem können sie bei zwischenzeitlicher Veräußerung von verlustreichen Investments, die Sie weniger als 12 Monate gehalten haben Spekulationsverluste realisieren, die Sie bei anschließendem Rückkauf in den nächsten Jahren gegen Gewinne verrechnen können. Verluste realisiert im praktischen Sinne nur derjenige, der sein Geld jetzt aus den Börsen abzieht und im übertragenen Sinne unter dem Kopfkissen versteckt. Passen Sie Ihr Portfolio an und prüfen Sie bei Bedarf Strategiewechsel. Legen Sie keine Hektik an den Tag, aber handeln Sie vor dem Stichtag. Tauschen Sie Fonds, die sich nicht bewährt haben gegen bessere, erhöhen Sie bei ausreichendem Anlagehorizont schrittweise bis zum Jahresende die Aktienquote und berücksichtigen Sie vor allem auch vermögensverwaltende Assetklassen übergreifende Fondslösungen. Die Krise hat gezeigt, wie wichtig die Flexibilität des Managements sein kann. Lethargie und Fluchtverhalten nutzt keinem!

Oligarchen kommen unter Druck!

Von der Öffentlichkeit weitestgehend unbemerkt haben sich die russischen Oligarchen (Herrschaft der Wenigen) in den letzten Jahren nicht nur dem Luxusleben hingegeben, sondern sich auch zu Großaktionären entwickelt. Beispielsweise gehörten Rustam Aksenenko vor kurzem 25% der Nobelmarke Escada, Wictor Wexelberg 10% des schweizer Maschinenbauers Sulzer, Oleg Deripaska 10% des deutschen Bauunternehmens HOCHTIEF und Suleiman Kerimov sogar 3% der Deutschen Bank.

In der Krise geht es ihnen jetzt im Verhältnis aber mindestens so schlecht wie dem einfachen Anleger. Denn sie haben große Teile ihrer Aktienpakete finanziert, um ihre Anteile an den Firmen noch schneller ausbauen zu können. Als Sicherheiten dienten ihre Aktien. Angesichts sinkender Kurse winken ihnen nun gewaltige „Margin Calls“. Mit anderen Worten, sie müssen Bargeld nachschießen, um eine Zwangsliquidierung ihrer offenen Positionen zu verhindern. Aber Anschlussfinanzierungen sind derzeit nur schwer zu bekommen. In der Folge übernehmen die Banken Teile der hinterlegten Aktienpakete und verkaufen diese im Anschluss, um selbst liquide zu bleiben. So schmelzen die Pakete derzeit ähnlich schnell, wie sie aufgebaut wurden und kommt die Börse zusätzlich unter Druck. Deripaskas Unternehmen United Co. Rusal's soll allein in der Crash-Woche mehr als 16 Milliarden US-Dollar verloren haben.

Übrigens...

Aktuellen Schätzungen zufolge haben die Oligarchen zusammen, gemessen an den 25 reichsten Russen, in den letzten fünf Monaten mehr als 60% ihres Vermögens vernichtet (Quelle Bloomberg).

Der Verlust dürfte mittlerweile eine Größenordnung von rund 230 Mrd. US-Dollar angenommen haben. So soll beispielsweise der Abschreibungsbedarf von Roman Abramowitsch bei rund 20 Mrd. US-Dollar liegen. Vlaimir Lisin, Mehrheitsaktionär des Unternehmens OAO Novolipetsk Steel soll im Zuge des Kurssturzes sogar 22 Mrd. US-Dollar eingebüßt haben.

Fazit: Erstens: Die russischen Oligarchen werden auch nach diesen Verlusten nicht am Hungertuch nagen. Zweitens: Verluste sind relativ in Abhängigkeit von den eingesetzten Mitteln zu sehen. Drittens: Die Kassensituation der Oligarchen könnte sich vergleichsweise schnell wieder zum besseren entwickeln. Ihre Engagements bei Rohstoff- und Infrastrukturunternehmen könnten sich für den Fall, dass die erwartete Rezession milder ausfällt als erwartet, schon bald wieder merklich erholen.

Fort Knox at home?

Seit jeher gilt Gold in Krisenzeiten als „sicherer Hafen“ und Fluchtwährung! So auch in diesen Tagen. Vor allem physisch wird es nachgefragt: so stark, dass Händler teilweise die Lager schließen mußten. Aktuell ist die Nachfrage deimal so groß wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Und damals war sie gegenüber dem langjährigen Durchschnitt schon erhöht. Vor allem Privatanleger zeigten sich über die Diskussion bezüglich der „Einlagensicherung“ verunsichert und ließen sich „kleinere Mengen“ des Edelmetalls ausliefern, die sich langsam aber sicher zu erheblichen Summen saldieren. Sie lassen diese nun in Schließfächern in den Banken verwahren oder nahmen sie sogar mit und lagern sie nun anderenorts.

Egal, wie psycholoisch nachvollziehbar das Verhalten ist, an der Sinnhaftigkeit ist zu zweifeln!

Was auf den ersten Blick ratsam erscheint, hat in der Praxis Haken. Zum einen weil mit dem physischen Erwerb des Goldes Handelsspannen verbunden sind, die erst einmal verdient werden wollen. Zum anderen weil mit der Lagerung des Goldes in den Instituten Kosten verbunden sind und die Verwahrung im eigenen Haus Sicherheitsfragen aufwirft. Zudem konnte das Gold, gemessen am Preis der Feinunze, weitaus weniger von der Krise partizipieren, als man erwarten durfte. Zwar konnte der Goldpreis zwischenzeitlich wieder die Grenze von 900 US-Dollar je Feinunze überschreiten, Tagesschwankungen von mehr als 8% lassen diese Entwicklung allerdings wenig nachhaltig erscheinen. Zuletzt notierte die Feinunze bei rund 730 US-Dollar und hat der erstarkende Dollar die von vielen Anlegern erzielten Gewinne in Euro erheblich kannibalisiert.

Grundsätzlich gilt: Der Goldpreis hat in der Vergangenheit ähnlich großes Kursänderungspotenzial gezeigt, wie andere Assetklassen. Das Edelmetall wirft keine Zinsen ab und weist überdies per se inflationäre Tendenzen auf. Schließlich erhöht sich angesichts der Tatsache, dass Gold im klassischen Sinne nicht verbraucht wird, mit jeder Förderung die weltweit verfügbare Menge. Wir raten vor diesem Hintergrund eher zu anderen krisensicheren Sachwerten: Immobilien und, so zynisch es klingt, soliden Aktienfondsenagements, die durch Nachkäufe laufend verbilligt werden können.

Mit freundlichen Grüßen



Marten Jeschke

Informationen erhalten Sie bei:

TOP Investment GmbH

Gut Linden
D-82390 Eberfing
Tel.: +49 (0)180-500 99 01
Fax: +49 (0)180-500 99 02



e-Mail: Post@TOP-Investment.info



Die Übrigens... erscheint bei *Drescher & Cie* Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl und Zusammenstellung kann für die Richtigkeit des Inhalts nicht gehaftet werden. Die gemachten Angaben können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen und sind kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren. Allein verbindliche Grundlage ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt! Kein Teil der Übrigens... darf (auch auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert oder nachgedruckt werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. (c) 2006 Drescher & Cie GmbH

Übrigens...