



Fondsreport vom 16.05.2008

Durchblicker

Aktuelle Lage

Es scheint geschafft! Mit dem deutlichen Anstieg über 7.100 Punkte am 16.05.2008 signalisiert der Dax einen nachhaltigen technischen Turnaround.

Dax-Technik



Geschafft! Der Dax ist aus dem Seitwärtskanal ausgebrochen - diesmal nach oben. (logarithmische Darstellung, Chart: logicalline)

Knapp 1000 Punkte hat der Dax damit seit seinem Tief bei etwa 6.180 am 17.03.2008 wettgemacht. Eine satte Leistung, die jetzt auch ein paar Rücksetzer gestattet. Und überhaupt: Plötzlich sieht alles anders aus! Rezession in den USA? Von wegen, statt dessen ein Zuwachs um 0,6% im ersten Quartal. Und gar ein 1,5% Wirtschaftsplus in Deutschland. Diese auf das Jahr hochzurechnen, scheint allerdings nicht gerechtfertigt. Die Baubranche profitierte vom milden Klima in den Wintermonaten, der Wegfall der degressiven Abschreibung zu Anfang vom 2008 verschaffte den Maschinebauern übervolle Auftragsbücher, deren Abarbeitung sich teilweise bis ins erste Quartal hinzog. Aber egal. Es herrscht wieder mehr Zuversicht, in der Wirtschaft wie am Aktienmarkt.

Beide AHM-Fonds sind seit etwa Mitte April wieder vorsichtig in Aktien/Aktienfonds investiert, der Dachfonds zu etwa 2 Dritteln und der Direktfonds nur zu etwa 50%, dafür aber mit den goldrichtigen Kandidaten. Eine weitere Investition sollte aktuell trotz der technisch erfreulichen Lage nicht erfolgen. Denn zunächst scheint eine Verschnaufpause an den Aktienmärkten plausibler, die für günstigere Einstiegschancen genutzt werden sollte. Und eine weitere Bremse wurde gelockert: Die

Dollar-Kurssicherungen. Der völlig überzogene Abrutsch der US-Währung ist technisch vorbei und erlaubt einiges Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro.

Neue Instrumente Das gesamte, überraschend freundliche Bild darf aber nicht zu dem Schluss führen, dass ebenso plötzlich alle Probleme verschwunden sind, die uns Aktionären im ersten Quartal so sehr die Suppe verhagelt haben. Nach wie vor wird deshalb hinter der Kulisse des Finanzsystems Aktienmarkts gebrütet, wie den sowas zukünftig vermeidbar wird.

"Transparenz" ist dabei das magische Wort. Eben das, was zuvor gefehlt hat und vielleicht für den ganzen Schlamassel verantwortlich ist. Schließlich wusste ja zuvor keiner was von "Zweckgesellschaften" und ihren Geschäften. Sie nicht und ich nicht. Aber auch nicht die Aufsichtsräte der betroffenen Banken - sagen sie jedenfalls.

Mehr Transparenz Auch aktuell fehlt sie und das gefährdet weiter den Kursanstieg an den Aktienmärkten. Denn keine Transparenz heißt auch kein Vertrauen, keine Planungssicherheit. Wie heftig wird die Rezession? Vielleicht fällt sie ja einfach aus. Wo ist das nächste große Loch? Was ist meine Bank und ihr Geldmarktfonds eigentlich wert? Mangelnde Transparenz, das bringt Unsicherheit und Angst, während die Geschehnisse aber immer wieder anzeigen, dass einiges noch nicht in Ordnung ist oder wieder ins Chaos kippen könnte. Entsprechend könnte Transparenz helfen, zukünftige Irrwege rechtzeitig zu entdecken und natürlich bedingt mehr Kontrolle ebenso mehr Transparenz als bisher.

Eine prima Idee. Und hört sich auch ganz einfach an. Ist es aber vielleicht nicht. Schauen wir uns doch mal einen bilanziellen Baustein für mehr Transparenz genauer an.

IFRS IFRS, die International Financial Reporting Standards, also die internationalen Rechnungslegungsvorschriften, sind ja verbindlich für international agierende Finanzinstitute. IFRS sieht seit 2007 vor, dass Banken ihr Geschäft unter der "Fair Value-Option" (sagen wir mit der Option nach "angemessenem Wert") ihre Werte in der Bilanz nach 3 Kategorien unterscheiden: Jene Bereiche, die einen klar feststellbaren, zeitnahen Marktwert haben ("mark to market", Prototyp: Das Aktiendepot mit täglich gehandelten Aktien), sowie jene, für die unter Zuhilfenahme eines Vergleichswerts ein Marktwert ermittelt werden kann ("mark to model", Prototyp: Die Schwackeliste für Pkws). Alle Geschäftsbereiche, die in keine dieser Kategorien fallen, müssen entsprechend ohne Marktwert, also irgendwie bewertet werden. Logisch, dass die Wallstreet dafür auch schon einen Begriff gefunden hat: "Mark to myth", die Bewertung per Mythos, im Klartext: eine Luftnummer. Prototyp: Ein brandneues Derivat auf ein strukturiertes Produkt, das aktuell wegen der Marktblockade in diesem Bereich nicht gehandelt wird.

Luftnummern

Die Entwicklung bei fünf europäischen Großbanken (BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale, UBS) deutet die aktuelle Marktstörung an: Der Anteil ihres nicht bewertbaren Geschäftsvolumens gemäß Fair Value lag Ende 2007 fast dreimal höher als noch Ende 2006: Knapp 164 Milliarden Euro gegenüber 63 Milliarden Euro. Denn die IFRS-bilanzierenden Banken haben zwar eine genaue Kategorisierung zur Vorlage, doch einigen Spielraum bei der Zuordnung. Wächst nun der nicht bewertbare Anteil stark, könnte dies auf Probleme hinweisen.

Muss aber nicht. Dieser Bereich kann eventuell einfach nicht zeitnah und exakt bewertet werden, weil es für ihn aktuell eben keinen Markt mehr gibt (heißt aber auch: Kein Interesse) und trägt allein deshalb zur Verunsicherung im Markt bei.

Niedrige Bewertung

Nun ist es aber so, dass jene Assets, die prinzipiell handelbar sind und auch nur deshalb von den Banken gehalten werden, marktnah, also mindestens "marked to model" bewertet werden MÜSSEN. Das kann aktuell, mangels eines effizienten Marktes mit häufiger Kursstellung, natürlich zu einer deutlich niedrigeren Bewertung führen, als zuzeiten eines "normalen Marktes", da der letzte feststellbare Handel für ein solches Produkt ja ein Notverkauf gewesen sein kann. Nicht nur, dass eine davon betroffene Bank so eventuell zu Unrecht in ein falsches Licht gerückt wird, die Bewertung ihrer gehaltenen Assets berührt natürlich auch ihr Eigenkapital und damit ihr mögliches Geschäftsvolumen wie -ergebnis, unter diesen Umständen negativ.

Überprüfung gewünscht

Umgehend meldeten sich deshalb auch schon sehr lautstark die Banken, aber auch der Internationale Währungsfonds sowie die Finanzminister der G7-Staaten zu Wort: Sie wünschen eine "Überprüfung" der marktnahen Bewertung für handelbare Bank-Assets und zumindest eine vorübergehende Abkehr von diesem Bilanzprinzip. Denn das habe eine prozyklische Wirkung in der Abwärtsspirale und verhindere eine Marktberuhigung. Der Bundesverband Deutscher Banken wie auch Jochen Sanio, der soweit glücklose Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (nebenbei ein Produkt der deutschen Banken, nicht etwa der Regierung) stoßen in dasselbe Horn: Das sei ein Brandbeschleuniger wenn schon Feuer ausgebrochen ist, also weg damit, lautete ihre knappe Forderung.

HGB-Bilanz

Doch vielleicht ist das gar nicht notwendig. Denn 90% der deutschen Banken, eben die Sparkassen wie Volksbanken, bilanzieren nach wie vor nicht gemäß IFRS, sondern nach HGB. Sie sind ja keine AGs. Das ermöglicht ihnen weite Bewertungsspielräume, inklusive der Bildung wie Auflösung stiller Reserven und Bewertung nach Anschaffungswert. Vielleicht ist es auch deshalb so ruhig in dieser Ecke.

Anschaffungswert

Auch die US-Aufsichtsbehörde, die SEC, gestattete kürzlich, dass nicht nach Marktpreisen vorgegangen werden muss, wenn diese auf dem Notverkauf eines ähnlichen Produkts basieren. Das sollte dann aber die Grenze zur Untransparenz sein! Denn für alle

IFRS-betroffene Bilanzierer ist es doch generell so: Was ist denn die Alternative zur marktnahen Bewertung? Bewertung nach Anschaffungswert etwa? Das würde eine dramatische Umkehr auf dem Weg zu mehr Transparenz bedeuten. Statt dessen sollten diese Zahlen hinsichtlich ihres Zustandekommen interpretiert werden, z.B. ob mark to market oder mark to model, und wie diese Preise eben zustande gekommen sind.

Neue Probleme

Zusätzlich würde eine solche Problemlösung weitere Probleme schaffen: Wann sollte denn unter diesen Umständen wieder zur Fair Value Option zurückgegangen werden? Es kann als gesichert gelten, dass Banken sich dann zukünftig mehr denn je die Zunge fuselig diskutieren, weshalb immer noch keine marktnahe Bewertung sinnvoll erscheint. Das könnte dann aber auch auf andere Branchen abfärben. Wenn die das dürfen, wollen wir das auch, ist eine legitim erscheinende Forderung.

Fazit

Vertrauen durch mehr Transparenz schaffen - Das kann prinzipiell nicht falsch sein. Aber der Weg dahin ist offensichtlich schwieriger, als er spontan erscheint. Möglicherweise ist aber weniger fehlende Transparenz, also fehlendes Durchblickvermögen, das größte zu beseitigende Problem, als eben der Wille zum Durchblicken.

Denn so richtig untransparent waren die Geschäftsstrategien der Übeltäter ja auch zuvor keineswegs. In ihrem Geschäftsbericht 2006 stellt zum Beispiel die IKB-Bank voller Stolz dar, wie sie mit Geschäfts-Auslagerung in Zweckgesellschaften und deren Finanzierung durch Emission von ABS-Papieren quasi mit Nichts ihr Geschäftsvolumen steigerten. Wer es nachlesen möchte: [IKB Geschäftsbericht 2006/2007](#), besonders Seite 134. Aber auch die Kapitel "Strukturierte Finanzierungen" sowie "Verbriefungen" lesen sich aus heutiger Sicht recht amüsant. Haben die IKB-Ausichtsräte aber wohl übersehen.

Favoriten

Sie sollten die Augen aber offen halten, denn einige aktuelle Sachwertanlagen sind richtige "Hingucker":

Asiatische Immobilien

"Wachstumswerte I" der [Hannover Leasing, der asiatische Immobilien mit unterschiedlichen Nutzungsarten zum Inhalt hat](#). Vor allem die vorübergehende Lagerung der eingesammelten Gelder im US-Dollar könnte jetzt einige Zusatzprocente ergeben.

Klimaschutz-Fonds

Der [Klimaschutz-Fonds der Aquila](#), ein kleiner Nachfolger-Fonds zur Nr. 1, der vor einem Jahr ins Rennen ging und seitdem extrem erfolgreich läuft. Er profitiert ebenso wie sein großer Bruder vom Beratungs-Know how des europäischen Marktführers CCC bei der effizienten Reduzierung von CO2-Emissionen und erzielt seine Rendite durch den Verkauf der so freigesetzten CO2-Zertifikate.

Walton Group

Geradezu sensationelle Ergebnisse konnte der Bill Doherty, Chef der Walton Group kürzlich den deutschen Anlegern des Fonds "Ottawa I" in München in Aussicht stellen: Statt der vorgesehenen 6 Jahre Laufzeit werden es voraussichtlich nur 2 werden. Schon jetzt zeichnet sich ein konkretes Kaufinteresse an den beiden Grundstücken ab, welches den Gesamtgewinn des Fonds nach 2 Jahren auf 40-50% hochschraubt. Jetzt steht der Fonds "[Ottawa 3](#)" deutschen Anlegern zur Zeichnung offen.

Der zusätzliche Clou dieser Anlagen besteht zweifellos darin, dass sie untereinander keinerlei Risikozusammenhang aufweisen und deshalb perfekt die Vermögensstruktur - eventuell auch Ihre - diversifizieren.

Haben Sie dazu Rückfragen, Anregungen oder wünschen Sie einfach mehr Informationen? [Dann schicken Sie einfach eine Email.](#)

Informationen

Hier erhalten Sie weitere [Informationen](#) über den AHM-Dach (WKN 603495) und den AHM-Direktfonds (WKN 987884) auch, wie Sie in die AHM-Fonds mit Discount investieren können. Unter <http://www.ahm-fonds.de> finden Sie auch laufend aktuelle Informationen zur Depotstruktur, Wertentwicklung, Kaufmöglichkeit, Jahresberichte usw!

Haben Sie Beratungsfragen rund um den Anlagemarkt oder wünschen eine Depotanalyse? Dann finden Sie hier einen [Datenbogen für die Darstellung Ihrer Beratungsanforderungen.](#)

[[AHM-Fonds](#)|[Angebot](#)|[Container](#)|[Publikationen](#)|[Qualifikation](#)]
[[Aktuelles](#)|[Archiv](#)|[Feedback](#)|[Home](#)|[Impressum](#)|[Kontakt](#)|[Sitemap](#)|[Suchen](#)]
Technik, Design und Copyright © 2008 [PMC-Webtec](#)