



Fondsreport vom 25.04.2008

Wer war es denn nun?

Aktuelle Lage

Rauf und runter, im Saldo verunsichert sowie orientierungslos: So werden wir die Aktienmärkte insgesamt vielleicht noch einige Zeit beobachten müssen.

Dax-Technik



Charttechnisch ist noch kein dominanter Trend auszumachen (logarithmische Darstellung, Chart: logcalline)

Hoffnungsschimmer

Vielleicht aber auch nicht. Plötzlich regt sich berechtigte Hoffnung: GUTE Nachrichten kommen aus den USA (kräftiger Anstieg der Aufträge für langlebige Wirtschaftsgüter, Rückgang der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung), aber schlechte aus Europa (schrumpfendes Geschäftsklima europaweit). Plötzlich ist es auch aus und vorbei mit dem US-Dollar-Verfall. Übertrieben war er allemal! Das Scheitern an 1,60 zum Euro (vor Monaten bei 1,47 reichte meine Phantasie nur bis 1,57-1,58) und das dramatische Abdrehen nach unten Richtung 1,50 könnten technisch das Ende der Bewegung angedeutet haben. Ähnliches gilt für Gold: An 1.000 Dollar gescheitert, jetzt 880! Merke: Auch Wirtschafts- und Währungskrisen sowie der Glauben daran dauern nicht ewig. Gilt sogar für Aktienmärkte: Einzig in Shanghai - da war ein eindeutiger Trend auszumachen: Da hatte sich der Aktienmarkt vom Hoch im Oktober 2007 weg halbiert. Mittwoch lockerte die chinesische Regierung die Besteuerung darauf - und prompt rauschte der Markt knapp 10% nach oben.

Toller Trick

Sogar am Markt für Unternehmensanleihen rührt sich wieder was. Wohl nicht ohne Stolz konnte Herr Ackermann jüngst verkünden, dass Investoren wieder nach Unternehmensanleihen greifen, welche die Deutsche Bank im Wert von 36 Milliarden in den Büchern hat. Sinnigerweise sind das Blackstone, Apollo, KKR und

Co, also just jene, für deren Firmenübernahmen die Deutsche Bank diese Anleihen überhaupt erst emittiert hat. Und nicht nur das: Denn natürlich möchten diese Private Equity Firmen dafür nicht kostbares Eigenkapital hergeben! Neue Kredite müssen her! Und wer stellt die? Natürlich die Deutsche Bank, wer kennt denn den Wert der so zu finanzierenden Anleihen besser? Ein toller Trick. Und Sie sehen: Münchhausen ist mitten unter uns!

Ausgemachte Sache

Aber egal: Eine Rezession in den USA - das sind definitionsgemäß zwei aufeinander folgende Quartale mit negativer Wirtschaftsentwicklung - scheint mittlerweile ausgemachte Sache (ergo auch am Aktienmarkt eingepreist!) zu sein: Die Baugenehmigungen befinden sich nach wie vor im freien Fall, das Verbrauchervertrauen ist so gering wie seit Anfang der neunziger Jahre nicht mehr, die Einzelhandelsumsätze: Minus 2,2% im ersten Quartal. Hinzu kommt die steigende Anzahl der versicherten Arbeitslosen und die rückläufige Produktion im verarbeitendem Gewerbe, nicht zuletzt täglich neue Beichten über Milliardenverluste der US-Investmentbanken und blockierte Bereiche im Finanzsystem. Runter mit den Zinsen, scheint die vermeintlich beste Antwort zu sein - wären da nicht diese beunruhigenden Preissteigerungen: Allein die Erzeugerpreise in den USA sind im März um knapp 7% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Auch im Euroland zogen die Verbraucherpreise zuletzt um verjährrichte 3,6% an.

Globale Rezession

Da aber selbst der Internationale Währungsfonds vor einer "globalen Rezession" warnt: Was sollte jetzt Vorrang haben? Rezessionsbekämpfung oder Geldwertstabilität? Ab hier gehen die Europäische Zentralbank und ihre US-Kollegin, die Fed, getrennte Wege. Während die EZB ganz entsprechend ihrer Aufgabenstellung eines harten Euros bislang die Zinsen unverändert gelassen hat, wurde der US-Leitzins durch Notenbankchef Ben Bernanke allein in 2008 geradezu "aggressiv" gesenkt: Von 4,25% auf zuletzt 2,25% (Das letzte Hoch wurde übrigens im Juni 2006 mit 5,25% markiert).

Billiges Geld

Legt die Fed damit den Grundstein für die nächste Blasenbildung, der nach landläufiger Meinung zwangsläufig ihr Platzen folgt? In den Medien sind sich (fast) alle einig, dass schon Alan Greenspan durch leichtfertig verbilligtes Geld die Immobilienspekulation angeheizt hat und für die aus den Rudern gelaufene Hypothekenvergabe wie ihre Verbriefung verantwortlich ist. Und jetzt Bernanke! Thorsten Polleit, Chefökonom von Barclays Capital, findet es "befremdlich, wenn die Zentralbanken jetzt als Retter in der Not gelobt werden und die Hoffnung gehegt wird, Zinssenkungen - also noch mehr Geld und Kredit - würden die Krise beheben, die durch zu viel Geld und Kredit provoziert wurde" (gesehen in Börse Online 16/2008).

Vereinfachte Lösung

Nun haben Sie ja vielleicht bereits hier gelesen, das der Fed auch gar nichts anderes übrig bleibt, weil die Geldmengensteuerung bislang ihr einziges Werkzeug für die Bearbeitung solcher Krisen ist (siehe Archiv, Fondsreport vom 01.09.2007 "Alte Werkzeugkiste"). Aber zusätzlich scheint diese Lösung der Schuldigenfrage unzulässig vereinfacht zu sein. Oder fahren Sie

zurzeit nur noch Tempo 30, weil der Sprit so narrisch teuer ist - oder andersherum: Nur mit mehr als Tempo 150, als er noch unter einem Euro kostete? Tun Sie nicht, sondern lassen zusätzlich noch die StVO sowie Ihren Verstand gelten, die beide häufig auch auf ein anderes Tempo verweisen und deshalb Gottlob meistens die Oberhand behalten, nicht wahr?

Berechtigte Zweifel

Doch nicht nur plausible Analogien lassen Zweifel an der geläufigen Schuldigentheorie für volkswirtschaftliche Blasenbildung und ihr Platzen aufkommen. Auch historisch scheint sie nicht (durchgängig) haltbar, wie Prof. Dr. Dullien kürzlich in der Financial Times darstellte (den kompletten Artikel finden Sie unter <http://www.ftd.de>). Er bezweifelt ganz generell den durchgängigen Zusammenhang zwischen lockerer Geldpolitik und wirtschaftlicher Blasenbildung. Dafür betrachtet er den Realzins, der übrigbleibt, wenn vom nominellen Leitzins die Inflationsrate abgezogen wird. Ereignisse, die sich in meiner und möglicherweise auch Ihrer lebhaften Erinnerung finden, wie die Aktienspekulation mit Beginn Mitte 1985, waren bis zu ihrem Bersten 1987 begleitet von hohen und munter weiter steigenden Zinsen: 7,5% nominal und 4% real! Auch das Platzen der New Economy-Blase wird Greenspan gern in die Schuhe geschoben. Erinnern Sie sich? Im Juli 1998 setzte Russland plötzlich die Zinsen für DM-Anleihen aus, das Finanzsystem erschauerte. Kurze Zeit später kollabierte der LTCM-Fonds, der mit 100-fachem Kredit-Hebel auf ein Auseinanderdriften der Renditen von US-Treasuries gegen US-Unternehmensanleihen spekuliert hatte. Der musste sich diesen Kredit allerdings bei einem Leitzins von 5% besorgen! Sein Kollaps brachte tatsächlich das weltweite Finanzsystem ins Wanken, an die 100 Milliarden Dollar waren verbrannt und konnten von manchen Kreditgebern nicht verkraftet werden. Greenspan reagierte, indem er die größten Banken der Welt erfolgreich um Mithilfe bat und den Leitzins für kurze Zeit bei 4,5% beließ - was real etwas weniger als 2,5% bedeutete. Allerdings ein Niveau, so Dullien, dass in den 50er-60er- und 70er-Jahren sehr selten überschritten wurde (aber keineswegs zur Blasenbildung geführt hat). Der Trick funktionierte. Ab 1999 zog die Notenbank die Zinsen aber wieder an.

Klare Wirkung

Wenn die Notenbanken schon nicht als Schuldige der Blasenbildung festgemacht werden können, tragen sie dann ebenso wenig die Verantwortung, über anziehende Zinsen ein Weiterentwickeln der Blase zu verhindern? Dullien verweist zu Recht darauf, dass dies ja nicht isoliert wirken würde: "Wenn ein potenzieller Hauskäufer (...) mit einem Preiszuwachs von 20 Prozent oder gar 75% pro Jahr rechnet, ist es im Zweifel für seine Entscheidung irrelevant, falls die Notenbank die Zinsen von drei auf sechs Prozent anhebt. Erst Zinsen in der Nähe der erwarteten Preissteigerung haben eine klare Wirkung".

Doch schon eine Verdoppelung des nominalen Leitzinses in kurzer Zeit hätte dramatische Wirkungen auf die restlichen Bereiche einer Volkswirtschaft, wo keinerlei Blasenbildung erkennbar ist, und würde ihre Entwicklung drastisch beeinflussen. Höhere Zinsen als Instrument der "Blasensteuerung" würde also nur den

Falschen treffen, den aber richtig!

Hoher Renditezwang

Und eine Blase muss auch nicht immer unbedingt platzen. Wie also sollte die Fed entscheiden, ob und wann sie vorsorglich agieren sollte oder nicht? Ich kann mir auch vorstellen, dass sogar die Blase am amerikanischen Immobilien- wie Hypothekenmarkt mit den Preissteigerungen sowie leichtsinnig vergebenen Hypotheken, nicht zwangsläufig hätte platzen müssen. Ich denke, dass immer deutlicher wird, wo "der Schuldige" zu finden ist: das am Umsatz gemessene Overbanking. Das Zuviel an Banken, besonders in Deutschland, bei hohem Renditezwang aber mangelndem tragfähigem Geschäftsmodell allzu vieler Banken ist wohl eher als Fundament für die hemmungslos aggressive Geschäftsstrategien der betroffenen Institute auszumachen. Hier sollte auch die Strategie für eine "bessere Zukunft" gesucht werden: Kapitalschnitte anstelle der beobachteten Rekapitalisierungen sind dann die geeigneteren Maßnahmen.

Favoriten

Meine aktuellen Favoriten am Sachwertemarkt:

Asiatische Immobilien

"Wachstumswerte I" der [Hannover Leasing, der asiatische Immobilien mit unterschiedlichen Nutzungsarten zum Inhalt hat](#)

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 2](#)" 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](#)