



## Fondsreport vom 16.02.2008: Expect More Trouble?

### Aktuelle Lage

Kurs-Sprünge um mehr als 3% bei den Blue Chips in den vergangenen Tagen: Das weckt Hoffnungen! Doch selbst, wenn es Grund für die Annahme gibt, dass wir aus dem Größten raus sind, ganz so rosig sieht die Zukunft nicht aus. Noch nicht...

### Dax-Technik



*Noch ein weiter Weg bis zurück in den Trendkanal  
(logarithmische Darstellung, Chart: logicalline)*

### US-Konjunktur

Immer wieder sind es konjunkturelle Nachrichten aus den USA, welche die Märkte in die eine oder andere Richtung schupsen. Und weil Asiens Aktienmärkte im Februar daran mehrheitlich nicht partizipieren könnten - sie waren ja zwecks Neujahr tagelang geschlossen - mussten westeuropäische wie nordamerikanische Börsen den Zustand der US-Wirtschaft ausbaden.

### Einzelhandel

Zwar sorgten gute Einzelhandelsumsätze in den USA zuletzt für eine bessere Stimmung an den Märkten, doch insgesamt ist klar, dass sich die Konjunktur in den USA abschwächt. Der US-Dollar hält sich aber sehr gut. Denn die deutlichen Zinssenkungen in den USA wie auch die schwache Konjunktur müssten doch eigentlich einen schwächeren Dollar auslösen, ganz zu schweigen von dem Bemühen asiatischer Staatsfonds, ihre Anlagen breiter zu diversifizieren und nicht mehr ausschließlich US-Treasuries zu erwerben. Jüngster Interessent in diesem Szenario: Japan, mit Devisen im Wert von einer knappen Billion US-Dollar zweitgrößter Devisenhorte der Welt (hinter China, wo sich inzwischen Devisen im Gegenwert von unglaublichen 1.528 Milliarden US-Dollar angesammelt haben). Japan will zukünftig, ebenso wenig wie China, nicht mehr alle Devisenreserven im US-Dollar belassen. Wird es jetzt brenzlig für den Finanzierungsbedarf der US-Wirtschaft?

## Geldzufluss

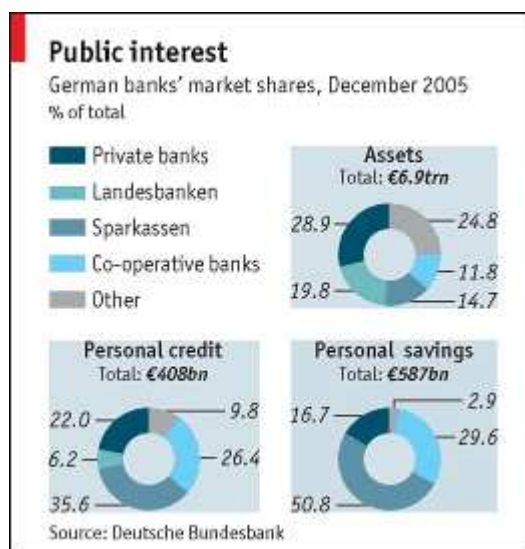
Das Gegenteil ist eher der Fall. Schon 2007 wurden alle Rekorde gebrochen: Geld im Gegenwert von 414 Milliarden Dollar flossen aus dem Ausland in die USA, als Direktinvestitionen in Firmen und in andere Sachwerte, oder indirekt in Renten oder Aktien. Allein in den ersten 2 Januarwochen kam Geld im Gegenwert von 22,6 Milliarden US-Dollar ins Land, allein für Unternehmensübernahmen, was mehr als die Hälfte aller Unternehmensaufkäufe dort ausmachte. Sieht so aus, als seien die Ausländer jetzt auf Schnäppchenjagd in den USA. Hinzu kommen 2008 noch die Effekte aus dem der Beschluss der Bush-Regierung vom 24. Januar dieses Jahres, die Wirtschaft mit einem 150 Milliarden US-Dollar-Stimulus wieder aufzumuntern. Lange Rede kurzer Sinn: Der US-Dollar könnte 2008 überraschen: Durch seine Stärke.

## Zockerbanken

Doch Zockerbanken sorgen nach wie vor für wacklige Knie an den Märkten. Nach wie vor beherrscht Angst und Unsicherheit die Aktienmärkte, was die Großbanken, wohl (noch) so alles angestellt haben. Und vor allem: Wer dafür zur Kasse gebeten wird.

## Overbanked

Nur deutsche Banken haben soviel oder gar mehr Mist angerichtet als die Großbanken in den USA Wieso eigentlich? Der deutsche Finanzmarkt gilt international als fragmentiert und "overbanked". Allzu viele wie auch allzu große Banken hangeln nach Profitquellen, um ihre Existenzberechtigung nachzuweisen und zu sichern. Das allein scheint nicht schädlich: Wem es misslingt, der muss weichen. Aber das gilt nur in der freien Wirtschaft, nicht in der deutschen Bankenlandschaft. Interne Konsolidierung oder gar untereinander durch Zusammenschlüsse: Verboten, scheint die Devise unter den Konkurrenten. Die besteht aus 3 Blöcken, dem heiligen, unantastbarem Dreisäulenprinzip der deutschen Bankenlandschaft. Und seinen Tücken.



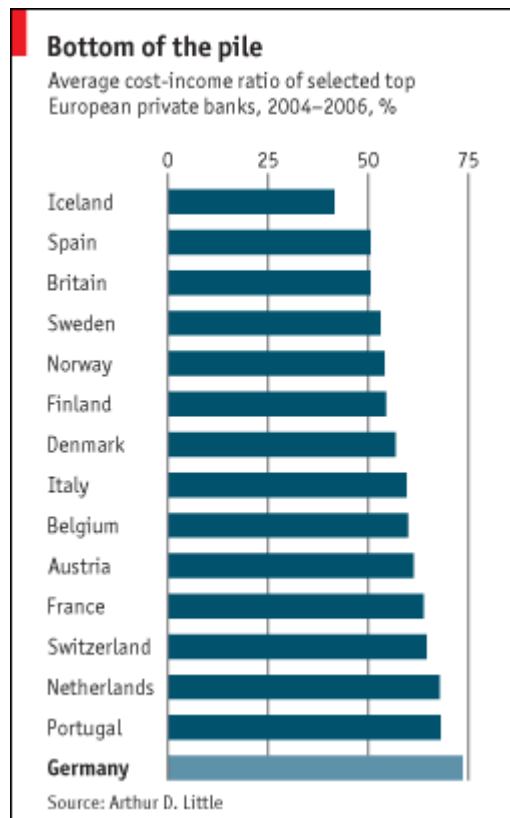
Marktanteile der deutschen Bankensparten zum Zeitpunkt des Wegfalls der Staatsgarantie (Chart Economist)

### **Drei Säulen**

Die Deutsche Bankenlandschaft zerteilt sich nach wie vor in den öffentlich-rechtlichen Bereich (Sparkassen und Landesbanken), den genossenschaftlichen Bereich der Volks- und Raiffeisenbanken, und eben in den privaten Geschäftsbankenbereich. Die öffentlich rechtlichen Landesbanken führen eine Doppelrolle: Sie bilden gewissermaßen die Muttergesellschaft für die regionalen Sparkassen und erledigen für sie zentrale Dienstleistungen. Gleichzeitig unterstützen sie aber auch die jeweilige Landesregierung bei strukturpolitischen Aufgaben mit Krediten. Die Eigentümer einer Landesbank, das sind deshalb in der Regel je zur Hälfte die Landesregierung wie der Sparkassenverbund. Deshalb galt eigentlich immer: Pro Land eine Landesbank. Aber ebenso: Ihr besonderer Schutz, die Gewährträgerhaftung durch den Bund für ihre Geschäfte. Ging was schief, wär's auch egal, der Bund würde haften: So konnte noch die unselige Fondstochter der Berliner Bank ihre Immobilienfonds unters Volk bringen, deren schäbiger Inhalt ihr allerdings von der Berliner Landesbank zugeschoben wurde. Der besondere Schutz durch die Bundesregierung, die Staatsgarantie, sorgte auch dafür, dass die Landesbanken über ein besseres Kreditrating verfügten, und sich ergo Kredite mit besseren Konditionen zur Refinanzierung ihrer eigenen Kreditvergabe besorgen konnte, als es den privaten Banken möglich war. Eine fette Marge war garantiert, ein entsprechend fetter Marktanteil und ein toller Wettbewerbsvorteil darüber hinaus. Bitterböse mussten sich Genossen wie Privatbanken jahrzehntelang mit Kleinstmargen begnügen, was sie ans Ende der Rentabilitätsrennliste im internationalen Vergleich verwies. Denn nirgendwo anders im Ausland hat es sowas je gegeben!

### **Verteuerte Kredite**

Doch am 19. Juli 2005 war das alles vorbei. Die EU kippte den Wettbewerbsvorteil, der eben auch für Geschäfte galt, die in direkter Konkurrenz zu jener der Banken aus den beiden anderen Bereichen standen, dort jedoch jeglichen Sinn entbehrten. Damit war auch das automatisch exzellente Kreditrating dahin. So um die 5 Milliarden Euro mehr mussten die Landesbanken ab Juli 2005 für ihre Kredite mehr aufbringen. Spätestens jetzt mussten sich die Landesbanken "neu erfinden", sich neue profitable Geschäftsfelder suchen. Für entwicklungspolitisch motivierte Projekte gab es ja auch die Förderbanken, und auch das Geschäft mit den Sparkassen gab nicht mehr genug her. "Expect trouble" warnte voraussehend die britische Zeitschrift Economist schon 2004 angesichts der Brisanz dieser Situation. Und jetzt haben wir den Trouble!



*Da ganz unten, da rangieren deutsche Privatbanken im internationalen Vergleich, gemessen an ihrem Kosten-Ertragsverhältnis  
(Chart: Economist)*

**Risiko-wahrnehmung** Die meisten der 11 Landesbanken verstrickten sich offensichtlich umgehend in riskante Geschäfte. Zunächst auf dem deutschen Immobiliensektor. Schon da gab es bald die ersten Skandale. Dann trieb es sie ins Ausland. Auffällig ist dabei, dass alle das gleiche, verblüffend leichtsinnige Geschäft betrieben. Dessen Risiko erkannten sie aber nicht, was ebenso verblüffend ist. Vielleicht konnten sie es auch nicht, sitzen doch im Aufsichtsrat Landespolitiker, die nicht Banker sind. Es bleibt trotzdem unerklärlich angesichts des offensichtlichen Risikos, langfristig ausgelegte schlechte Kredite mit kurzfristig laufendem Einlagengeschäft zu finanzieren. Woraus wir schließen dürfen, dass sie das Risiko nicht sehen WOLLTEN oder zugunsten gewisser Eigeninteressen nicht sehen durften. Wie kurzfristig gedacht! Doch war es ja keineswegs so, dass sie diese Art Geschäfte betreiben mussten! Da gibt es zum Beispiel die HSH Nordbank, die sich schon lang vor dem Wegfall der Staatsgarantie die Nische als weltweit größter Schiffsfianzierer gesichert hatte und sogar einen Börsengang angedacht hatte: Welch ein Tabubruch (obwohl das Land Schleswig Holstein und Hamburg dabei Mehrheitseigentümer bleiben würden).

**Hätschelbanken** Von ihren Mehrheitseigentümern, eben die Landesregierung, werden die Landesbanken aber immer noch über Gebühr verhätschelt. Denn eine Landesregierung, die will natürlich "ihre eigene Bank", nicht etwa in Baden Württemberg vorsprechen, wenn es in Sachsen was zu finanzieren gibt. Diese Eitelkeit können sich Landesregierungen ja auch leisten, wie das Beispiel WestLB zeigt, deren hälftiger Eigner, das Land

Nordrhein-Westfalen, ihr jetzt mit einem milliardenschweren Zuschuss aus ihrer Patsche hilft. Und woher hat das Land das Geld? Vom Steuerzahler natürlich. So greift eine öffentliche Garantie de facto also immer noch zugunsten der Landesbanken. Bloß: So erzieht man keine mündige "freie" Bank - die nächste Patsche ist damit sozusagen schon vorprogrammiert. Warum denkt bloß niemand der freundlichen Unterstützer darüber nach, diese freundliche Hilfe des Steuerzahlers an Bedingungen zu knüpfen oder sie als Kredit zu strukturieren?

### **Abschottung**

Aber davon ist man weit entfernt. Im Gegenteil, denn - und das ist fast das besorgniserregendste - die Landesbanken dürfen sich nach wie vor Strukturen leisten, die inzwischen keinerlei Sinn mehr ergeben: So verbieten sie nach wie vor die Übernahme einer Sparkasse durch eine Privatbank - und verhindern durch diese Haltung die dringend notwendige Konsolidierung des fragmentierten deutschen Bankenmarkts.

### **Marktanteile**

Die Statistik vom Bundesverband Deutscher Banken ist zwar alt (Ende 2003), doch besitzt sie in ihrer Tendenz nach wie vor Gültigkeit: Die Marktanteile der 5 größten Banken in ihrem Heimatmarkt beträgt knapp 90% in Schweden (ähnlich hoch wie in der Schweiz). Ganz am Schluss dieser Betrachtung steht Deutschland: 20%. Entsprechend gering ist die Rentabilität deutscher Banken. Während es schwedische Großbanken offenbar nicht nötig haben, auf dem US-Markt für schlechte Schuldner ihr Glück zu versuchen.

### **Konsolidierung**

Veraltete Strukturen und öffentlich-politische Eitelkeiten haben in Deutschland bis auf den heutigen Tag einen gesunden Wettbewerb der Banken in Deutschland verhindert, und damit eine Konsolidierung ausgesetzt, welche allein die Basis für ein nachhaltiger abgesichertes Bankensystem mit sinnvollen Geschäftsmodellen stellen kann. Genau darin liegt meiner Meinung das Gute der aktuellen Krise: Jetzt könnten obsolete Strukturen gut begründet über Bord geworfen werden. Eine große Chance wird vertan, wenn stattdessen mit öffentlichen Geldern ohnmächtigen Bankenfiguren unter die Achseln gegriffen wird, in der Erwartung, dass sie allein deshalb gesunden und aus eigener Kraft davon marschieren.

### **Fazit**

Wir dürfen gespannt sein: Heißt es "expect more trouble" in Bezug auf die deutschen Banken oder zeigen sich die Sanierer bald mutiger und konsequenter? Eines scheint dagegen sicher: Kurzfristig wird es sehr unruhig an den Aktienmärkten bleiben.

Deshalb ist es schön, dass es zurzeit gleich mehrere höchst attraktive Sachwertfonds gibt, die unsere Aufmerksamkeit verdienen. Zum Beispiel der Fonds der [Hannover Leasing, der asiatische Immobilien mit unterschiedlichen Nutzungsarten zum Inhalt hat.](#)

Oder der [Waldinvest-Fonds von Aquila Capital](#), Weit eher als prospektgemäß vorgesehen, sind die Plantagen bereits identifiziert. Sie werden alle das FSC-Siegel tragen, was sicherstellt, dass es sich um ökologisch verantwortungsvolle Holzwirtschaft handelt. Der Fonds eignet sich also explizit für ethisches Investieren. Doch wird der aktuell absehbare Verlauf die Rendite wohl bequem in den zweiprozentualen Bereich pro Jahr schieben.

Der aktuelle [Klimaschutz-Fonds der Aquila](#), ein kleiner Nachfolger-Fonds zur Nr. 1, der vor einem Jahr ins Rennen ging und seitdem extrem erfolgreich läuft, 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.

Der zusätzliche Clou dieser Anlagen besteht zweifellos darin, dass sie untereinander keinerlei Risikozusammenhang aufweisen und deshalb perfekt die Vermögensstruktur diversifizieren, die ja auch vielleicht bei Ihnen erst aus Wertpapieren, Frachtschiffen und Passagierschiffen besteht...!

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 [www.ahm-fonds.de](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](#)