

Redaktionsschluß: 26.01.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Börsen stemmen sich gegen schlechte Nachrichten

Die Aktienmärkte sind mit heftigen Schwankungen in das neue Jahr gestartet. Nach der „Santa-Claus-Rallye“, die bis zum Nikolaustag vorübergehend für steigende Aktienkurse gesorgt hatte, testeten die Aktienindizes die Tiefstände des vergangenen Jahres. Der DAX beispielsweise verlor vom Monatshoch bei 5.100 über 1.000 Punkte auf nur 4.060 Punkte. In New York testete der Dow Jones Industrial Average wieder die 8.000-Punkte-Marke und der S&P-500-Index die 800-Punkt-Markte.

Von diesem Niveau aus begann eine, zumindest vorläufige Kurserholung. Sogenannte „Bärenmarktrallies“ wie Anfang des Jahres sind angesichts der günstigen Bewertung an den Aktienmärkten jederzeit möglich. Andererseits ist in den nächsten Monaten mit einem anhaltenden Trommelfeuer schlechter Nachrichten zu rechnen. Die gesamtwirtschaftlichen Probleme, die schlechten Zahlen von Konjunktur und Unternehmen dürften das Erholungspotenzial zunächst allerdings begrenzen. Viele Nachrichten unterstreichen die Erwartung einer schmerzhaften Rezession, darunter der Anstieg der US-Arbeitslosenquote auf 7,2 % im Dezember, den höchsten Stand seit 1993. Die deutsche Industrieproduktion sank schon Ende vergangenen Jahres um 3,1 %. Die EU-Kommission erwartet für Deutschland 2009 einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung um 2,3 % und damit den stärksten Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg. Grund dafür ist weniger die Binnenkonjunktur als die kräftige Eintrübung des Welthandels.

Unter dem Eindruck der wirtschaftlichen Schwäche senkte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins um einen halben Prozentpunkt und die Koalitionsregierung in Berlin einigte sich auf ein Sammelsurium von Maßnahmen, das als Konjunkturpaket im Gesamtvolumen von 50 Milliarden Euro das bislang größte der deutschen Geschichte ist. Auch in den USA und den USA erreichen die staatlichen Konjunkturmaßnahmen mit jetzt schon 3 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) Ausmaße, die seit dem zweiten Weltkrieg nicht erreicht wurden. In Europa macht das Volumen der Konjunkturprogramme bislang rund 1,5 % der jährlichen Wirtschaftsleistung aus, in Japan erst rund ein Prozent. Kritiker verweisen auf die Gefahren der wachsenden Staatsverschuldung. Allerdings begründen die Konjunkturpakete die Hoffnung, dass der Tiefpunkt der Rezession im ersten Halbjahr überwunden wird.

Der Abschwung hinterließ bereits in den letzten Monaten des vergangenen Jahres Spuren in den Bilanzen. Die Geschäfte vieler Unternehmen brachen im 4. Quartal regelrecht ein. Es könnte die schlechteste Quartalsbilanz aller Zeiten werden. 25 der 42 Unternehmen aus dem amerikanischen S&P-500-Index, die ihre Quartalszahlen schon vorgelegt haben, verfehlten die ohnehin schon reduzierten Gewinnerwartungen. Alcoa hatte den Reigen der Geschäftszahlen mit der Meldung eines unerwartet hohen Quartalsverlustes von 1,19 Mrd. Dollar eröffnet. Viele Unternehmen dürften, wie Alcoa, erstmals seit vielen Jahren oder, wie die koreanische Samsung-Konzern, sogar erstmals in ihrer Geschichte in die Verlustzone gerutscht sein. Der deutsche Samsung-Konkurrent Qimonda, Speicherchip-Tochter von Infineon, muss sogar Insolvenz anmelden. Durchwachsen fielen die Ergebnisse des US-Technologiesektor aus: Apple und IBM überraschten positiv, Microsoft negativ.

Gleichzeitig wurden die Börsen weiterhin durch die Bankenkrise belastet. Die US-Banken Citigroup und Bank of America bedurften weiterer Kapitalspritzen. Die amerikanische Bank State Street legte überraschend schwache Quartalszahlen vor, worauf der Kurs um fast 60 % einbrach. Die britische Großbank Royal Bank of Scotland (RBS) bezifferte ihren Fehlbetrag auf bis zu 29 Mrd. Britische Pfund – den

Übrigens...

größten Verlust, den je ein britisches Unternehmen verbuchen musste. Durch die notwendigen Kapitalhilfen der britischen Regierung steigt der Staatsbesitz an der RBS von bislang schon 58 % auf 70 %. Ein ähnliches Schicksal könnte in Deutschland die Hypo Real Estate (HRE) ereilen. Zunächst erweiterte der staatliche Finanzmarktstabilisierungsfonds SoFFin seinen Garantierahmen für die HRE um 12 Mrd. Euro auf nunmehr 42 Mrd. Euro und rettete die Commerzbank nach Übernahme der Dresdner Bank durch Kauf von 25 % plus eine Aktie für rund 10 Mrd. Euro. Die Deutsche Bank gab einen Verlust von 4,8 Mrd. Euro bekannt.

Die hohen Schwankungen, mit denen das Jahr begann, dürften auch den weiteren Verlauf des Jahres prägen. Einerseits sitzen Investoren auf den höchsten jemals angehäuften Bergen liquider Mittel und Aktien sind preiswert zu haben, andererseits dürfte das Trommelfeuer schlechter Nachrichten und Zahlen in den nächsten Monaten noch anhalten.

Lexikon: "Bad bank"

Wie auch andernorts stecken die Banken in Deutschland in der Krise: Die Deutsche Bank überraschte mit einem Verlust in unerwarteter Höhe, die Hypo Real Estate könnte zerschlagen werden und auch die Commerzbank benötigt Hilfe vom Staat. Das tatsächliche Ausmaß der Bankenkrise läßt sich wahrscheinlich erst nach der Veröffentlichung der Zahlen für das letzte Quartal 2008 im Februar einschätzen.

Fest steht aber: die bisherigen Maßnahmen zur Stabilisierung der Banken greifen zu kurz. Umso hitziger wird die Debatte über den Umgang mit "toxischen" Krediten geführt. Schon seit Wochen geistert ein Begriff durch die Finanzwelt, der Banker hoffen lässt: die "Bad Bank".

Bei der Bad Bank handelt es sich um ein Konzept zur Sanierung von Banken, in dessen Rahmen "faule" Kredite in ein gesondertes Kreditinstitut überführt werden. In der Regel übernimmt eine Bankengruppe, ein Einlagensicherungsfonds oder eben der Staat die Haftung für die toxischen Kredite. Zu sanierende Banken treten die Kreditforderungen an die "Bad Bank" ab und erhalten einen Kaufpreis, der dem Nominalwert der Kredite abzüglich der zu erwartenden Verluste entspricht. Das Risiko höherer Verluste, aber auch die Möglichkeit geringerer Verluste, liegen bei der Bad Bank.

Naturgemäß muss die Bad Bank von außen ausreichendes Kapital zugeführt bekommen, zum Beispiel über Bürgschaften des Staates. An diesem Punkt setzt die Kritik vieler Ökonomen und Politiker an, die bei einer Bad Bank in Staatshand den Kausalzusammenhang zwischen Verantwortung und Haftung ausgehebelt sehen. Zudem besteht die Sorge, dass die Übernahme der Risiken durch den Staat dazu führen könnte, dass die Banken mit dem potenziellen "Retter" im Hintergrund in Zukunft noch riskanter operieren.

Eine praktisches Problem ist der Preis für die toxischen Kredite. Werden die Kredite zum bilanzierten Wert erworben, macht der Staat Verluste, werden die Kredite jedoch mit Abschlägen gekauft, müssen Banken hohe Summen abschreiben. Letzteres wäre kontraproduktiv und würde die Krise nicht lösen. Fraglich bleibt zudem das Ausmaß der "Kreditmüllhalde". Allein für Deutschland geht man von über 200 Milliarden Euro aus.

Erfahrungen in Schweden und Japan mit der Bad Bank zeigen jedoch, dass Kredite, die in der Krise als "faul" galten, nach einigen Jahren wieder an Wert gewinnen können. So argumentieren denn auch die Bad Bank-Befürworter, dass der Staat sich sein Geld wieder zurückholen könnte. Im Fall Schweden bedeutete das Anfang der 90er Jahre, dass die Regierung der Finanzbranche toxische Kredite abnahm und der so gesündete Bankbereich neu durchstarten konnte. In diesem Fall war die Lösung Bad Bank für den Steuerzahler nicht mit Verlusten verbunden, denn die Bad Bank sortierte die "faulen" Kredite

Übrigens...

und gründete hierfür Tochtergesellschaften. Da die Schweden Geduld bewiesen und die Bad Bank für 15 Jahre angelegt war, konnte rund 75 Prozent des Portfolios verkauft werden, als sich die Märkte erholten.

Fazit: Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Bankinstitute ohne fremde (staatliche) Hilfe aus dem Schlamassel ziehen können. Dass der Finanzminister keine Blanko-Checks ausstellen will, dürfte ebenso verständlich sein. Einen ersten Kompromissweg beschreitet in diesen Tagen die WestLB, die bekannt gegeben hat, eine eigene Bad Bank für ihre Probleme gründen zu wollen.

Mitarbeiterbeteiligung

Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz beschlossen: Das Ziel des Gesetzespakets war eine Beteiligung der Mitarbeiter an jenen Firmen, in denen sie ihrer Arbeit nachgehen und damit auch eine stärkere Motivation, Identifikation und Partizipation am unternehmerischen Erfolg ihrer Betriebsstätte. Soweit bestand schon im Sommer 2007 politischer Konsens. Allerdings gingen die Meinungen hinsichtlich der Rahmenbedingungen der Umsetzung in den politischen Lagern weit auseinander und gipfelten in einem "Deutschlandfonds", der sich quer durch die Republik an Unternehmen beteiligen sollte.

Nun ist die Politik wieder in den Niederungen des "Machbaren", quasi im Alltag angekommen. Am 22. Januar hat der Bundestag das Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz verabschiedet, das am Ende weit weniger spektakulär ausfällt, als zunächst erwartet. Trotzdem dürfte es viele Bundesbürger erfreuen. "Dem geschenkten Gaul schaut man schließlich sprichwörtlich nicht ins Maul!"

Im Einzelnen sieht das Gesetz unter anderem eine Erhöhung der Arbeitnehmersparzulage (Vermögenswirksame Leistungen) von 18 auf 20% vor und setzt auch die Grenzen zu versteuernder Einkommen nach oben, die zur Förderung berechtigen: sie steigen für Ledige von 17.900 auf 20.000 und für Verheiratete auf das Doppelte. Darüber hinaus kann der Arbeitgeber seinen Angestellten jährlich 360 Euro ohne Lohnsteuer und Sozialabgaben zuwenden. Voraussetzung: die Gelder fließen in Mitarbeiterbeteiligungen. Die Schwierigkeit besteht an dieser Stelle darin, dass nicht jedes Unternehmen eine Beteiligung seiner Mitarbeiter wünscht, selbst wenn es die Gelder zur Motivation durchaus zuwenden will.

Während die Vermögenswirksamen Leistungen generell in Aktienfonds (mehr als 60% Aktientitel) ohne weitere Einschränkungen investiert werden können, sieht die Bundesregierung für die neuen Beteiligungen nun einen separaten "Fondstyp" vor, den "Mitarbeiterfonds". Diese noch zu gründenden Fonds, sollen nach einer maximal dreijährigen Anlaufphase mindestens 60% ihrer Beteiligungen in außerbörsliche Beteiligungen von mehrheitlich deutschen Unternehmen investieren, die ihren Mitarbeitern wiederum Leistungen zum Erwerb derartiger Fonds anbieten. Geht es nach dem Gesetzgeber, müssen die Fonds wegen ihres "Private-Equity-Status" nur einmal monatlich Preise veröffentlichen und auch nur einmal jährlich Anteile zurücknehmen.

Fazit: Ein Schritt in die richtige Richtung! Übrigens nach vielen Steinen, die Aktionären in den vergangenen Jahren in den Weg gerollt wurden, endlich mal wieder eine Initiative "pro Börse". Inwieweit die "Mitarbeiterfonds" allerdings in der Praxis wirklich zu gängigen Modellen werden, bleibt fraglich.

Ein klassisches standardisiertes Massenprodukt wäre zunächst wahrscheinlich hilfreicher gewesen, sowohl hinsichtlich der Transparenz als auch hinsichtlich der Verfügbarkeit. Die Überlegung, den Fonds vor allem in jene Unternehmen investieren zu lassen, die ihren Mitarbeitern die Zulagen zahlen, hat allerdings durchaus "nachhaltigen" um nicht zu sagen, "sustainable" Charme. Man darf gespannt sein, wie erste Fondslösungen im Detail aussehen.

Übrigens...

Empfehlung: Zudem sollten Anleger, die bisher über den maximalen zu versteuernden Einkommen verdienten, nun aber unterhalb der Grenzen liegen, den Abschluss von Vermögenswirksamen Leistungen erwägen.

Immobilienfonds gehen in die Verlängerung

Die Ausnahme DEGI International bestätigt eher die Regel. In den letzten 10 Tagen haben die Immobilienkapitalanlagegesellschaften Farbe bekannt. Bis auf den DEGI International und dem Vernehmen nach auch den Großanlegerfonds Nordic Cities aus dem Hause Catella, setzen die Fonds bis zu weiteren neun Monaten die Rücknahme ihrer Anteile aus. Die Entscheidungen waren allgemein erwartet worden, fallen den Gesellschaften dessen ungeachtet nicht leicht. Umso mehr betonen sie, die Fristen soweit möglich nicht ausreizen zu wollen.

Die DEGI verlängert ihre Aussetzung ihres Europa-Fonds, öffnet aber zum 30. Januar die Türen ihres DEGI International wieder. Dem Fonds waren seit seiner Schließung Ende Oktober 65 Mio. Euro frisches Geld zugeflossen. Zudem konnte die DEGI längerfristig gebundene Mittel des Fonds verflüssigen, so dass der Fonds Ende Januar über eine Liquidität in Höhe von 25% seines Volumens verfügen soll.

Wie zu hören ist, soll der Dezember allgemein von einer ersten Trendumkehr bei den Mittelzuflüssen gezeugt haben. Entsprechendes statistisches Zahlenmaterial liegt aber aktuell noch nicht vor. Zudem stellt sich die Frage, inwieweit Sondereffekte im Zuge der Einführung der Abgeltungssteuer zum Jahresende zum Tragen kamen und ob die Entwicklung somit auch derzeit noch anhält. Obendrein dürfen sich die Anleger des TMW Immobilien Weltfonds freuen. Nach KanAm, SEB und DEGI bedient nun auch Pramerica bis auf weiteres die bisher ausgesetzten Sparpläne, kulanterweise aus dem eigenen Firmenvermögen, da die BaFin einer Bedienung aus dem Fondsvermögen widersprochen hat.

Fazit: Es bleibt abzuwarten ob der DEGI International den tatsächlich auf ihn einprasselnden Verkaufsaufträgen stand halten kann. Gelingt es, den Fonds offen zu halten, ist ein erster Schritt zur Lösung der Liquiditätskrise bei den offenen Immobilienfonds geschafft. Vielleicht zeichnet sich gerade ein erster Lichtstreif am Horizont der Liquiditätskrise ab.

Mit freundlichen Grüßen



Michael Freund



Björn Drescher

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Finanzpartner.DE
Michael Freund

Gneisenastraße 10
53721 Siegburg

Telefon: 02241-975810 Fax: 02241-975811

Freund@Finanzpartner.DE

www.Finanzpartner.DE



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...