

BERICHT III. QUARTAL 2008

I. RÜCKBLICK

Die Finanzmärkte erleben eine Zäsur, die - ähnlich wie in den dreißiger Jahren des letzten Jahrhunderts - das Bankwesen und die Finanzwelt grundlegend verändern und zu einer neuen Ordnung führen wird, deren konkrete Ausgestaltung derzeit allenfalls schemenhaft erkennbar ist. Die globale Verflechtung von Risiken hat ein Ausmaß angenommen, das selbst große Finanzinstitute und damit letztlich alle Banken und Versicherungen innerhalb weniger Tage oder Stunden auslöschen kann, was die Finanzchronologie der letzten Wochen eindrucksvoll bestätigt:

AUGUST 2008

Die US-Notenbank muss die beiden US-Hypothekengiganten **FANNIE MAE** und **FREDDIE MAC** verstaatlichen, weil ihr Konkurs einen Finanz-Tsunami um den Erdball geschickt hätte. Beide Institute hatten noch vor gut einem Jahr einen Börsenwert von zusammen 110 Mrd. Dollar. Inzwischen sind die Aktien wertlos.

15. SEPTEMBER

Das 158 Jahre alte Traditionshaus **LEHMAN BROTHERS** geht in die Insolvenz und löste damit weitere Schockwellen aus. **MERRILL LYNCH** flieht in die Arme der Bank of America, um dem drohenden Konkurs zu entrinnen.

16. SEPTEMBER

Der weltgrößte Versicherungskonzern **AIG** droht unterzugehen. AIG-Aktien, die noch vor einem Jahr 70 Dollar kosteten (Börsenwert 180 Mrd. Dollar), fielen auf wenig mehr als einen Dollar. Das Aus von AIG hätte für viele Banken und damit das ganze Finanzsystem das Ende bedeutet. Deshalb entschließt sich die US-Notenbank, das Institut mit einer 85 Mrd. Dollar Kreditlinie zu retten und erhält im Gegenzug einen Anteil von knapp 80 Prozent, womit die Altaktionäre weitgehend enteignet sind.

17. SEPTEMBER

Die Flucht der Investoren in den sicheren Hafen treibt den Goldpreis um 90 Dollar auf 860 Dollar pro Feinunze in die Höhe.

18. SEPTEMBER

Die VW-Aktie erreicht ein Allzeithoch bei 304 Euro. Der Konzern ist für kurze Zeit über 100 Mrd. Euro wert, fast soviel wie alle anderen europäischen Automobilhersteller zusammen. Die Aktie ist mit dem 30fachen des Gewinns von 2007 bewertet und damit vier bis fünf mal so teuer wie BMW oder Daimler. Dahinter stehen Eindeckungen riesiger Leerverkaufspositionen (Verkauf einer Aktie, die man nicht besitzt, sondern ausleiht, um sie später günstiger zurückzukaufen) von Hedgefonds und Banken, die sich ihrer Risiken entledigen müssen, koste es, was es wolle.

Die Aktien von **GOLDMAN SACHS** und **MORGAN STANLEY** stürzen ab. Jetzt greift der US-Finanzminister und ehemalige Goldman Sachs-Chef Henry Paulson ein. Mit einem 700 Mrd. Dollar großen Rettungsfonds soll den Banken unter die Arme gegriffen werden. Damit löst Paulson eine Rallye an den Aktienmärkten aus. Der Kurs von Morgan Stanley steigt vom Tagestief bei 12 Dollar auf über 30 Dollar an. Das Schlimmste scheint vorüber, wie so oft.

19. SEPTEMBER

US-Geldmarktfonds haben im Laufe der Woche knapp 200 Mrd. Dollar an Abflüssen zu verzeichnen, nachdem die ersten Fonds im Wert gefallen sind („Breaking the Buck“), ein Novum seit 14 Jahren. Die britische Bank Lloyds TSB übernimmt den in Schieflage geratenen Immobilienfinanzierer **HBOS** für 12 Mrd. Pfund. Um den Verkaufsdruck vor allem auf Finanzaktien zu reduzieren, wird in vielen Ländern ein Verbot von Leerverkäufen für besonders gefährdete Aktien, insbesondere Finanztitel, angekündigt. Die Aktienmärkte steigen, der DAX-Index gewinnt fast 6 Prozent.

22. SEPTEMBER

Die US-Notenbank genehmigt den Antrag von Morgan Stanley und Goldman Sachs, zukünftig eine Vollbank zu sein, die auch das Einlagengeschäft betreiben darf und sich direkt bei der Notenbank refinanzieren kann. Die Banken tauschen ihre Gewinnchancen gegen Schutz und Regulierung ein. Ab sofort unterstehen sie der Aufsicht der US-Notenbank. Das Geschäftsmodell Investmentbank existiert nicht mehr.

23. SEPTEMBER

Berkshire Hathaway, die Holdinggesellschaft von Warren Buffett, beteiligt sich bei Goldman Sachs. Das Paket umfasst 5 Mrd. Dollar Vorzugsaktien mit 10 Prozent-Dividendenkupon und als Zusatzgeschenk 43 Mio. Kaufoptionen auf Goldman-Aktien zu einem Bezugspreis von 115 Dollar. Ein vertrauensstiftender Investor wie Buffett hat seinen Preis, auch für Goldman Sachs.

24. SEPTEMBER

Goldman Sachs erhöht sein Kapital durch Emission von 40,65 Mio. Stammaktien zu 123 Dollar um weitere 5 Mrd. Dollar.

26. SEPTEMBER

Die größte US-Sparkasse, **WASHINGTON MUTUAL**, wird geschlossen, nachdem die Kunden innerhalb einer Woche rund 17 Mrd. Dollar von ihren Konten abgezogen hatten. JP Morgan Chase spielt den Retter und übernimmt das Institut für 1,9 Mrd. Dollar. Während die Sparguthaben von Washington Mutual damit gesichert sind, dürften Anleihen im Wert von 30 Mrd. Dollar praktisch wertlos werden. JP Morgan erhöht sein Aktienkapital um 10 Mrd. Dollar.

29. SEPTEMBER

Die Ereignisse überschlagen sich. Das Rettungspaket der US-Regierung scheint beschlossen. 700 Mrd. Dollar sollen in drei Tranchen zum Rückkauf notleidender Kredite verwandt werden. Die erwartete Erholung an den Aktienmärkten bleibt aus. Das belgisch-holländische Finanzunternehmen **FORTIS** muss durch Kapitalspritzen der Benelux-Staaten vor dem Untergang gerettet werden. Der britische Immobilienfinanzierer **BRADFORD & BINGLE** wird verstaatlicht, das DAX-Unternehmen **HYPO REAL ESTATE** wird durch eine 35 Mrd. Euro Garantie der Bundesrepublik Deutschland und einer Gruppe von Banken, die teilweise selbst in Schwierigkeiten stecken, vor der Illiquidität gerettet. Die US-amerikanische Citigroup bietet 2,2 Mrd. Dollar für die angeschlagene Bank **WACHOVIA** mit einer Bilanzsumme von 800 Mrd. Dollar und verpflichtet sich zur Übernahme von Ausfallrisiken von bis zu 42 Mrd. Dollar (Am 3. Oktober bietet Wells Fargo 15 Mrd. Dollar für Wachovia). Die japanische Mitsubishi UFJ Financial Group beteiligt sich mit 21 Prozent an der Investmentbank Morgan Stanley und zahlt dafür 9 Mrd. Dollar. Die Fed pumpt 630 Mrd. Dollar in das Finanzsystem.

Dann kommt die große Überraschung: Um 19:40 Uhr mitteleuropäischer Zeit wird bekannt, dass das Repräsentantenhaus den Rettungsplan abgelehnt hat. Der US-Aktienmarkt verliert fast neun Prozent.

30. SEPTEMBER

Das belgische Finanzunternehmen **DEXIA** wird mit einer 6,2 Mrd. Euro Garantie des belgischen und französischen Staates sowie einer Bankengruppe gestützt. Die irische Regierung setzt mit ihrer Garantie für sämtliche Einlagen und Anleihen mit Laufzeit bis 2010 ein Zeichen, dass eine Bankenpleite um jeden Preis vermieden werden soll. In den USA keimt Hoffnung auf, dass der Rettungsplan in abgewandelter Form doch noch die Zustimmung des Repräsentantenhauses findet. Der US-Aktienmarkt steigt um 5 Prozent.

3. OKTOBER

In buchstäblich letzter Sekunde einigen sich Vertreter von Banken, Versicherungen, der Bundesbank und der Regierung auf das Rettungspaket für die Hypo Real Estate. Ansonsten hätte die Bank am Freitagmorgen Insolvenz beantragen müssen. Die Banken und Versicherungen unterschreiben einen Blankoscheck von 8,5 Mrd. Euro, ohne zu wissen, ob dies reicht.

4. OKTOBER

Die Hypo Real Estate gibt bekannt, dass das Rettungspaket gescheitert ist. Die Welt am Sonntag meldet einen Kapitalbedarf, der mit 50 Mrd. Euro bis Ende 2008 und bis zu 100 Mrd. Euro bis Ende 2009 weitaus größer ist, als bis dato vermutet wurde.

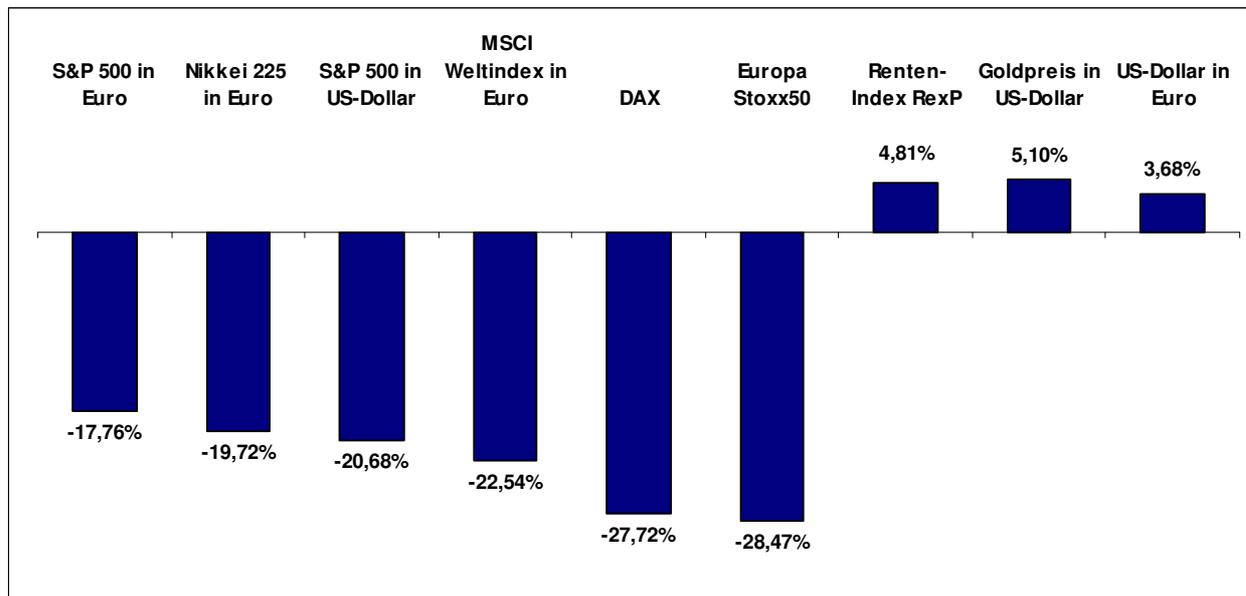
5. OKTOBER

Die Bundesregierung spricht eine politische Garantie (nicht gesetzmäßig untermauert) für alle Konto-, Spar-, und Terminguthaben von Privatpersonen in unbegrenzter Höhe aus.

FAZIT

Die jüngsten Beispiele in Europa (Hypo Real Estate, Bradford & Bingle, Fortis, Dexia) zeigen, dass der Staat eine Großbankenpleite um jeden Preis abwenden möchte, um eine Katastrophe für die Volkswirtschaft und das Weltfinanzsystem zu verhindern. Die Hypo Real Estate steht nur deshalb am Ende der Chronologie, weil der Redaktionsschluss des Berichts dies gebietet. Weitere Institute werden folgen. Die Rettung der Einleger und Gläubiger muss auf Kosten der Aktionäre erfolgen. Die Wahrscheinlichkeit, dass es noch mal zu einer Entwicklung, wie bei Lehman Brothers (das „Bauernopfer“) kommen könnte, erscheint gering. Es wäre aber fahrlässig, eine weitere Pleite ganz auszuschließen. **Bank- und Versicherungsaktien haben wir bekanntlich seit langem verbannt und auch ansonsten das Risiko gegenüber Banken durch Tausch größerer Barmittelpositionen in Bundesanleihen und Verkauf von Inhaberschuldverschreibungen von Banken (z.B. Zertifikate) reduziert. Außerdem halten wir keine Geldmarktfonds, die teilweise auch von der Krise betroffen sind (bis Ende August wiesen 15 Geldmarktfonds einen 12-Monatsverlust auf).**

Entwicklung 31.12.2007 bis 30.09.2008



Grafik 1 (Quelle: Bloomberg)

II. AUSBLICK

DIE REZESSION IST DA

Die dramatischen Ereignisse im Finanzsektor haben die Realwirtschaft erreicht und den moderaten Optimismus zur Jahresmitte hinfällig werden lassen. Steigende Arbeitslosigkeit und einbrechende Autoabsatzzahlen in den USA, rückläufige Auftragseingänge im deutschen Maschinenbau, fallende Konjunkturindikatoren weltweit und erschwerte Finanzierungsbedingungen für Unternehmen an den ausgetrockneten Kapitalmärkten verdeutlichen, die Rezession ist da, auch wenn die offizielle Bestätigung, abgesehen von Frankreich, noch einige Monate auf sich warten lassen dürfte.

Über Dauer und Schärfe des bevorstehenden Abschwungs kann man derzeit nur spekulieren. Der Internationale Währungsfonds hat für Rezessionen, die mit sinkenden Häuserpreisen oder Kreditklemmen verbunden waren, eine durchschnittliche Dauer von 13 bis 14 Monaten und einen durchschnittlichen Rückgang des Sozialprodukts von 2,7 Prozent berechnet. Nimmt man dies als Anhaltspunkt, könnte die konjunkturelle Talfahrt Ende 2009 vorüber sein. Da die Aktienmärkte das Konjunkturtief ca. 6 bis 12 Monate vorher ausloten, wäre der Boden in den nächsten Monaten erreicht. Derartige Berechnungen haben aber angesichts der Besonderheiten dieser Krise nur eine begrenzte Aussagekraft.

AKTIENMÄRKTE AUF KAUFNIVEAU, ABER FINANZKRISE BLEIBT DIE GROSSE UNBEKANNTE

Die Aktienmärkte haben eine Rezession inzwischen voll „eingepreist“. Die aktuellen Kurse und Bewertungsniveaus von Aktien konjunkturzyklischer Unternehmen spiegeln bereits massive Gewinnrückgänge und eine lange Zeit bis zum Wiedererreichen der historischen Rekordgewinne wider. Hier liegen die Bewertungen teilweise nur noch beim Fünf- oder Sechsfachen der zuletzt erzielten Gewinne und die Dividendenrenditen bei über sechs Prozent.

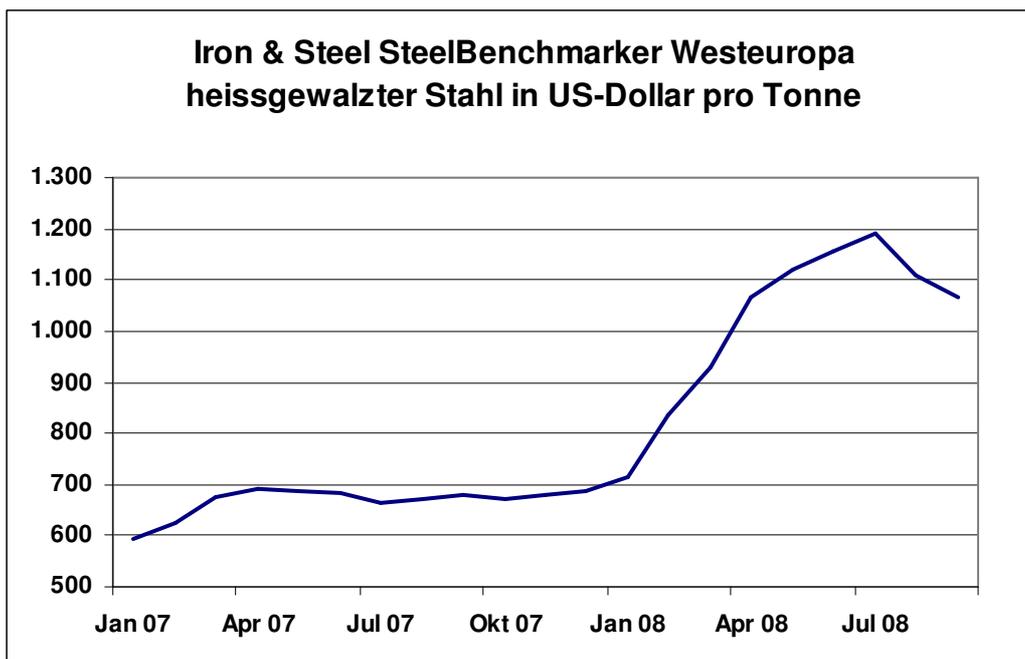
Hinzu kommt, dass die Märkte derzeit zahlreiche Entwicklungen, die noch vor wenigen Monaten Begeisterung ausgelöst hätten, ausblenden:

- Der Ölpreis ist seit seinem besorgniserregenden Höchststand von 147 Dollar um mehr als 50 Dollar gefallen.

- Auch andere Rohstoffe werden wieder erschwinglicher, wie der CRB-Rohstoffindex oder die Entwicklung der Stahlpreise zeigen (s. hierzu Grafik 2 und Grafik 3).
- Dies reduziert den Kostendruck der Unternehmen und die Inflationsrisiken. Damit wächst der Spielraum der EZB für Zinssenkungen und das Zinsniveau langlaufender Anleihen könnte sogar weiter fallen.
- Der US-Dollar hat seit Juli um gut 15 Prozent zugelegt und mit 1,38 Dollar pro Euro (bzw. 0,71 Euro pro Dollar) den höchsten Stand seit September 2007 erreicht. Für europäische Unternehmen mit hohem Exportanteil ist dies ein Segen.



Grafik 2 (Quelle: Bloomberg)



Grafik 3 (Quelle: Bloomberg)

Hinzu kommt - anders als bei früheren Rezessionen - die hohe Wirtschaftskraft und finanzielle Potenz der Schwellenländer, insbesondere China mit fast 2.000 Mrd. Dollar Währungsreserven. Zwar werden die wachstumsstarken Regionen auch unter der Schwäche der klassischen Industrieländer leiden, doch von einer Rezession sind diese Länder noch weit entfernt. So erwägt China z.B. die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken wieder zu verbessern, die es aufgrund der überhitzten Konjunktur schrittweise eingeschränkt hat. Das Land braucht Wachstum, um den sozialen Frieden aufrecht zu halten. China verfügt über die finanziellen Möglichkeiten, ein riesiges Konjunktur- und Investitionsprogramm zu initiieren, das die Wirtschaft am Laufen hält und auch westlichen Unternehmen weiterhin gute Absatzchancen bieten sollte. Die Staatsfonds der Golfstaaten verfügen über riesige weiter wachsende Liquiditätsreserven, die investiert werden müssen. Sie könnten auf direkte Weise Unternehmen Kapital zuführen (so wie es Warren Buffett bei Goldman Sachs oder General Electric gemacht hat) oder durch Käufe von Unternehmensanleihen und Aktien indirekt die Liquidität im Finanzsystem erhöhen. Daimler meldete vor einigen Tagen das Interesse eines arabischen Investors, eine größere Beteiligung am Stuttgarter Automobilkonzern einzugehen, was beim derzeitigen Aktienkurs langfristig ein sehr lukratives Engagement bedeuten könnte.

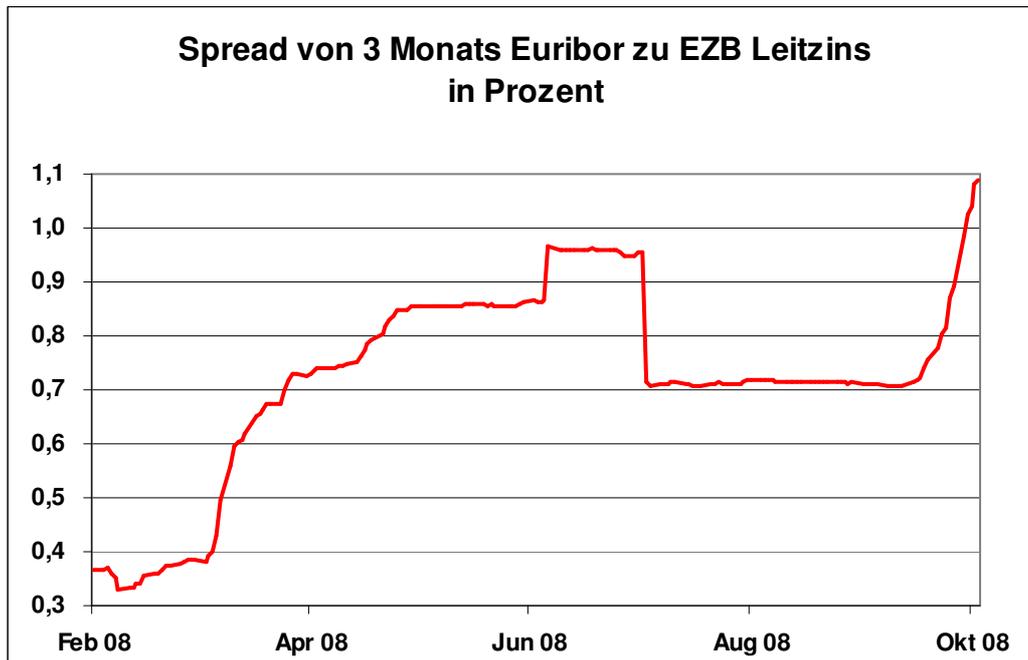
Sollte es also bei einer „normalen“ Rezession bleiben, wären die Voraussetzungen für das Leitmotiv von Warren Buffett

You must be fearful when others are greedy, you must be greedy when others are fearful

jetzt voll erfüllt und ein hervorragender Zeitpunkt für die Erhöhung der Aktienquoten erreicht. Allerdings bleibt die weitere Entwicklung des Finanzsektors die große Unbekannte. Die Rettungspakete und Staatsgarantien der Regierungen sollten die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte verbessern, doch scheint fraglich, ob damit das Vertrauen der Banken untereinander wieder hergestellt werden kann. Sollte sich die Finanzkrise weiter zuspitzen, würde dies unweigerlich auch auf die Realwirtschaft und die Aktienmärkte durchschlagen. Unternehmen und Investoren müssten höhere Zinsen bezahlen, sofern sie überhaupt noch einen Kredit bekommen. Notverkäufe von Aktien, Immobilien oder anderen Anlagen würden die Preise weiter drücken und Aktien, die heute schon günstig erscheinen, wären dann noch billiger zu haben.

Die dann drohende Verstaatlichungswelle von Banken und Versicherungen würden deren Aktien weitgehend wertlos machen. Die Hoffnung, dass es sich derzeit nur um ein temporäres Liquiditätsproblem handelt, erscheint angesichts der drohenden endgültigen Verluste vieler verbriefter Forderungen, Kredite und Kreditversicherungen ohnehin naiv. Einzelne Finanzwerte werden aus dieser Krise möglicherweise erstarkt hervorgehen, aber es ist nur schwer abschätzbar, welche. Vor einem Jahr wurde die UBS als Krisengewinner gehandelt, heute hoffen einige, es könnte die Deutsche Bank sein. Ersteres hat sich bereits als Irrtum erwiesen.

Die Auswirkungen der Vertrauenskrise unter den Banken lassen sich am Geldmarkt ablesen. Der Zinsaufschlag, den die Banken derzeit auf den offiziellen Leitzins der Notenbanken zahlen müssen, ist auf ein Rekordhoch gestiegen. Im Euroraum liegt der 3-Monats-Euribor um gut ein Prozent über dem 4,25 Prozent betragenden offiziellen Leitzins der EZB. Im US-Dollarraum sogar um zwei Prozent.



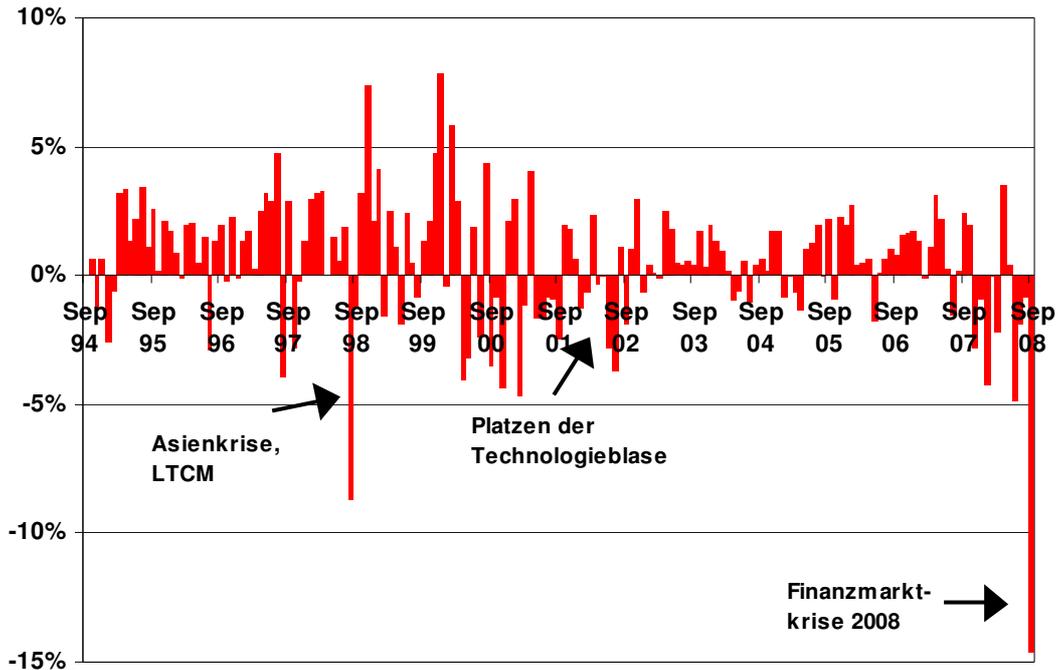
Grafik 4 (Quelle: Bloomberg)

DIE LIQUIDITÄTSKNAPPHEIT UND IHRE OPFER

Angesichts der gestiegenen Refinanzierungskosten und drohender Eigenkapitalknappheit versuchen die Banken, ihre Bilanzen so stark wie möglich abzubauen. Darunter leiden auch zahlreiche große Hedgefonds, denen die Banken nicht mehr wie gewohnt Fremdkapital zur Verfügung stellen. Hinzu kommt das Verbot von Leerverkäufen auf Finanztitel, das Hedgefonds die Möglichkeit raubt, sich gegen Kursverluste von Bankaktien abzusichern oder unterbewertete Wandelanleihen zu kaufen und die entsprechende Aktie zur Absicherung der Wandelanleihenposition leer zu verkaufen. Statt auf fallende Bankaktien zu setzen, werden andere Titel, die unter einer Rezession leiden könnten, verkauft. Dies ist ein Grund, warum Aktien aus dem Öl- oder Investitionsgüterbereich zuletzt so stark unter Druck gekommen sind und auch die Aktienmärkte der BRIC-Länder im Durchschnitt über 50 Prozent verloren haben.

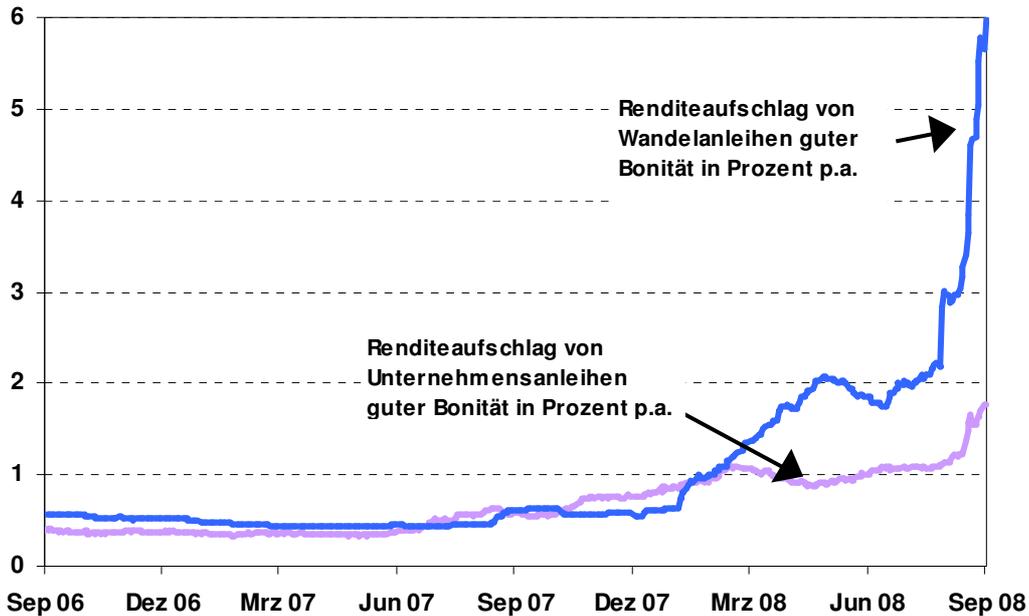
Am schlimmsten hat es aber Wandelanleihen getroffen. Wird das Wandlungsrecht nicht mehr ausreichend vom Kurs der Wandelanleihe honoriert oder steigt die Rendite der Wandelanleihe sogar über das Niveau von normalen Unternehmensanleihen, lohnt sich eine Arbitrage. In diesem Falle kaufen Hedgefonds oder Banken die Wandelanleihe und verkaufen im Gegenzug Aktien oder normale Anleihen des Unternehmens. Diese Arbitrage ist ein Kernelement funktionierender Kapitalmärkte. Sie sorgt z.B. dafür, dass ein und dieselbe Aktie an zwei verschiedenen Börsenplätzen nicht zu deutlich unterschiedlichen Kursen notiert. Seit Mitte September funktioniert dieser Wirkungsmechanismus nicht mehr. Der Wandelanleihenmarkt hat sich teilweise völlig von der fundamentalen Entwicklung der Unternehmen abgekoppelt.

Die folgende Grafik zeigt die monatlichen Schwankungen des UBS Global Wandelanleihenindex. Mit Ausnahme des LTCM Crashes vor zehn Jahren hat es niemals Kursrückschläge von mehr als fünf Prozent in einem Monat gegeben. Im September waren es knapp 15 Prozent.



Grafik 5 (Quelle: Bloomberg)

Selbst Anleihen solider Emittenten, die kein Problem mit der fristgerechten Tilgung haben sollten, erreichen Renditeniveaus von 20 Prozent und mehr, was teilweise Kurse von weniger als 50 Prozent des Rückzahlungspreises bedeutet. Im Gegensatz zu Aktien kann man bei Anleihen die Tilgung abwarten und die Rendite kassieren. Insofern sind die Kursverluste nur temporär. Die durchschnittliche Rendite der Titel im FvS Wandelanleihenfonds beträgt derzeit ca. 11 Prozent p.a.. Dass es sich um eine isolierte Entwicklung handelt, zeigt die folgende Grafik. Bis März 2008 waren die Renditeaufschläge (Risikoprämie) bei Wandel- und Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen praktisch identisch. Bis Anfang September lag der Unterschied bei nur einem Prozent. Aktuell rentieren Wandelanleihen im Durchschnitt um sechs Prozent höher als Staatsanleihen, bei Unternehmensanleihen sind es nicht mal zwei Prozent. Da beide Anleiheklassen ein ähnliches Ausfallrisiko haben, ist die Differenz nur durch die oben beschriebenen Verwerfungen zu erklären.

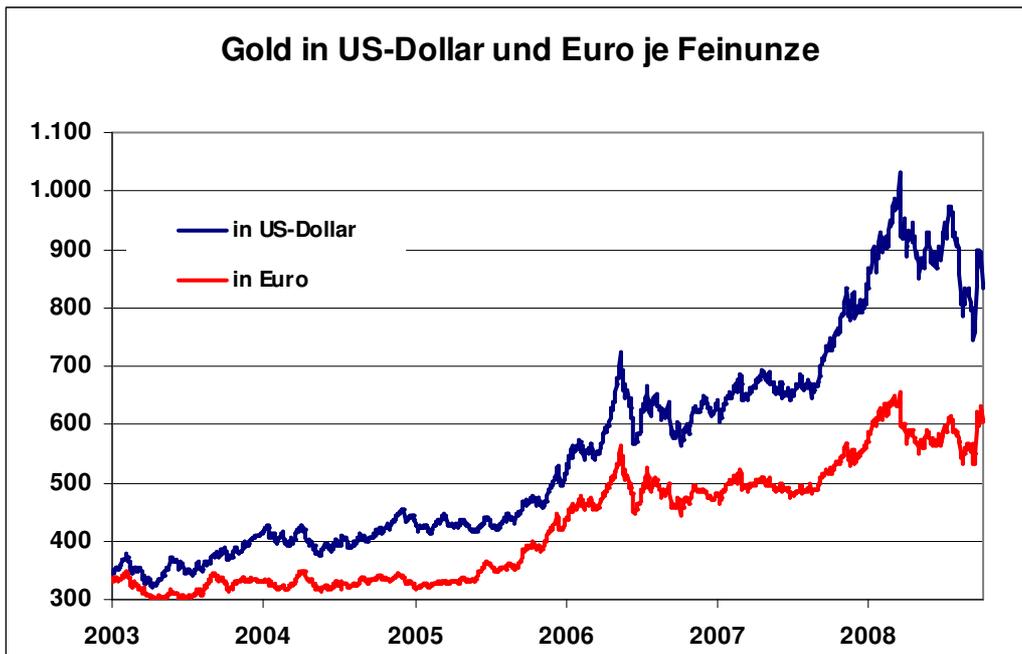


Grafik 6 (Quelle: Bloomberg)

Ein Drittel der Titel im FvS Wandelanleihenfonds ist innerhalb der nächsten zwei Jahre fällig. Selbst wenn einzelne Titel in den nächsten Jahren komplett ausfallen sollten und keine einzige Anleihe von steigenden Aktienkursen profitieren kann, würde das Kurspotential des Fonds noch im hohen einstelligen Bereich liegen.

GOLD (DES EINEN LEID, DES ANDEREN FREUD)

Die Zuspitzung der Bankenkrise hat den Goldpreis über die Marke von 900 Dollar die Feinunze steigen lassen, bevor er Anfang Oktober wieder auf ein Niveau von 830 Dollar zurückfiel. Aufgrund des starken Kursanstiegs des US-Dollar lag die Feinunze mit einem Preis von 622 Euro aber noch rund 9 Prozent über dem Jahresanfangstand.



Grafik 7 (Quelle: Bloomberg)

Belastend wirkt sich der steigende Dollar, die Sorge über eine Konjunkturabkühlung (rückläufige Schmucknachfrage) und der fallende Ölpreis aus. Die jüngste Kurskorrektur dürfte aber auch auf Liquidationsverkäufe von Hedgefonds zurückzuführen sein, die die hohe Liquidität des Goldmarktes zur Realisierung von Gewinnen genutzt haben oder nutzen mussten. Aber die Aussichten für einen erneuten Preisanstieg sind gut.

Zum einen verknappt sich das Goldangebot durch rückläufige Notenbankverkäufe. Die im Washington Abkommen zusammengeschlossenen Notenbanken haben ihre Verkaufskontingente von insgesamt 500 Tonnen im per 30. September abgelaufenen Jahr erneut nicht ausgeschöpft und nur 343 Tonnen verkauft. Dieser Trend dürfte anhalten, denn die Verkaufsprogramme der Zentralbanken sind weitgehend abgeschlossen. Für das laufende Jahr wird daher nur noch mit Zentralbankverkäufen von rund 270 Tonnen gerechnet.

Zum anderen wird die Nachfrage nach Gold als Anlageobjekt vor allem durch die Zuspitzung der Finanzkrise weiter zunehmen. Die Bestände der Goldfonds liegen mit 1.057 Tonnen ein Drittel höher als vor Jahresfrist und damit erstmals über den Goldbeständen des Internationalen Währungsfonds. Bislang wird Gold von Banken aktiv gemieden. Es bringt keinen Ertrag (für die Bank) und kommt daher in den Anlageempfehlungen nicht vor. Noch werden die Kleinanleger, die derzeit die einschlägigen Goldhändler stürmen, belächelt. Physisches Gold, insbesondere Münzen, werden langsam knapp. Inzwischen werden für Krügerrands Aufschläge von zwei bis drei Prozent auf den tatsächlichen Goldwert gezahlt.

Wenn Gold von einer größeren Anlegergruppe als ultimativer Schutz gegen das Risiko einer eskalierenden Finanzkrise verstanden wird und - wie bei uns seit Jahren - elementarer Bestandteil der Vermögensstruktur wird, dürfte der Preis das heutige Vorstellungsvermögen überschreiten. Wir haben den jüngsten Kursrückgang daher zu Aufstockungen der Goldquote genutzt.

III. FAZIT

Die derzeitige Finanzkrise bedeutet eine Zäsur in der Wirtschafts- und Finanzgeschichte. Sie wird darüber hinaus auch gesellschaftliche Implikationen haben, die heute nur schwer absehbar sind. Die Regierungen sind sich der Bedeutung eines funktionierenden Finanzsystems für die gesamte Wirtschaft und damit den sozialen Frieden bewusst. Letzteres bedeutet aber auch, dass die Protagonisten, zumindest wirtschaftlich, zur Verantwortung gezogen werden müssen. Banken können nicht geschützt werden, um deren Aktienkurs zu stabilisieren. Wer in solche Titel investiert, muss sich des Risikos eines Totalverlustes bewusst sein.

Deshalb tragen selbst Inhaberschuldverschreibungen (Zertifikate) guter Emittenten ein Restrisiko, das es im Einzelfall abzuwägen gilt. Auch die Staatsgarantie auf Konto- und Sparguthaben könnte wider Erwarten eine Begrenzung erfahren, etwa durch politischen Druck der Basis oder weil die Bundesrepublik schlicht weg überfordert ist, alles zu übernehmen.

Außerhalb des Finanzsektors gibt es viele Unternehmen mit soliden Bilanzen und langfristig hervorragenden Ertragsperspektiven, die auch unter einer schweren Rezession nur temporär leiden. Wir werden weiter essen, trinken, Auto fahren, telefonieren, Medikamente einnehmen und Computer benutzen. Dies gilt in noch höherem Maße für drei Milliarden Menschen in den Schwellenländern, die erst dabei sind, einen bescheidenen Wohlstand zu erlangen.

Auch herrscht weltweit kein Mangel an Kapital. Es liegt nur in anderen Händen und sucht lukrative Anlagemöglichkeiten, die sich in den nächsten Wochen und Monaten definitiv bieten werden.

Ein gut diversifiziertes Portfolio wird trotz schmerzlicher Kursrückschläge einzelner Anlagen diese Krise meistern. Wer in Sachwerte wie Aktien solider Unternehmen, Gold oder erstklassige Immobilien investiert, muss zwar Schwankungen seines Vermögenswertes akzeptieren, aber niemals den Vermögensverlust. Bei Festgeldern oder Garantiezertifikaten kann es genau umgekehrt sein.

Köln, am 6. Oktober 2008

Bert Flossbach

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck - auch auszugsweise - bitten wir um Quellenangaben.