

Monatsbericht September 2008

Strategiebericht des Fondsmanagers

Krise hält weiter an

Die 1929 einsetzende Weltwirtschaftskrise führte zu zahlreichen Bankzusammenbrüchen, bei der die Ersparnisse von Millionen Bankkunden verloren gingen. In der Folge wurde 1933 die Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) - der amerikanische staatliche Einlagensicherungsfonds - gegründet, um das Vertrauen in die Banken wieder herzustellen. Laut FDIC stecken derzeit 117 Banken und Sparkassen in finanziellen Schwierigkeiten, eine Zahl die zuletzt 2003 erreicht wurde. Aufgrund der Krise am Häuser- und am Kreditmarkt seien zudem die Gewinne im zweiten Jahresquartal für 8'500 Banken zusammengerechnet um 86% auf nur noch 5 Milliarden USD gefallen, wobei seit Jahresanfang bereits neun Banken zusammengebrochen sind.

Der Bankensektor weltweit hat bisher ca. 500 Mia. USD an Abschreibungen verdauen müssen, also das 100-fache dessen, was die vorhin erwähnten 8'500 Banken in den USA im letzten Quartal zusammen verdienen. Wie der Investment-Analyst John Mauldin in seinem letzten E-Letter schreibt, sei es absurd zu glauben, dass keine weiteren Abschreibungen folgen werden. Vielmehr sei es wahrscheinlich, dass noch weitere Abschreibungen erforderlich sind, die nicht mehr unmittelbar mit der Kreditkrise zusammenhängen müssen. Hierzu zählen beispielsweise Konsumkredite, die aufgrund einer steigenden Arbeitslosenquote üblicherweise zunehmend nicht zurückgezahlt werden können.

Der Internationale Währungsfonds schätzt, dass die Abschreibungen der Banken im Zusammenhang mit der Kreditkrise insgesamt 1'000 Mia. USD betragen werden. Der amerikanische Nationalökonom Dr. Nouriel Roubini ist noch pessimistischer und schätzt die Verluste durch Abschreibungen sogar auf 2'000 Mia. USD.

Nach der optimistischeren Prognose haben sich die Banken somit bestenfalls in die Halbzeit gerettet. Es ist jedoch zu befürchten, dass sich in der zweiten Halbzeit die Refinanzierungsmöglichkeiten, die noch in der ersten Halbzeit zur Verfügung standen, verschlechtern werden. Situationen wie mit UBS-Aktionären, die bei der ersten Kapitalerhöhung ausgeschlossen wurden und deshalb enttäuscht waren, dürften sich so schnell nicht wiederholen.

Zurück zum Ursprung

Die Kreditkrise hatte ihren Ursprung im Immobiliensektor. Mit fallenden

Häuserpreisen fielen auch die Preise der Wertpapiere, in denen die entsprechenden Hypothekarkredite verbrieft waren, bis die Märkte für diese „Wert“-Papiere vollends illiquid wurden. Aufgrund dieses Zusammenhangs könnte die Entwicklung der Häuserpreise ein Indiz für eine Bodenbildung der Krise bieten.

Viele Ökonomen gehen davon aus, dass die Häuserpreise in den USA noch um weitere 10 - 15% fallen müssen, bis die Spekulationsblase abgebaut ist. Auf Basis dieser Annahme lässt sich der Case-Shiller US Home Price Index (siehe Chart) über die letzten 20 Jahre vereinfacht wie folgt interpretieren: Die Spekulationsblase begann sich spätestens ab 2001 herauszubilden, nachdem die Dekade vorher eher von einer Untertreibung am Häusermarkt geprägt war. Seit Mitte 2006 arbeitet der Markt die Spekulationsblase (Bereich über der grünen Linie) wieder ab, wobei damit gerechnet werden muss, dass der Häusermarkt durchaus wieder in eine Untertreibungsphase eintreten kann.



Vieles hängt auch davon ab, wie sich die Zinskosten für einen Hypothekarkredit entwickeln und ob die Banken die Kreditvergabe für Kunden mit hoher Bonität weiter einschränken werden. Je vorsichtiger Banken Hypothekarkredite vergeben, um so später dürfte sich der Häusermarkt stabilisieren, da weniger Käufer einem Überangebot an Immobilien gegenüber stehen. Eine kürzlich vom FED durchgeführte Meinungsumfrage deutet leider genau auf die Fortsetzung dieser Entwicklung hin.

ARVEST-Aktienfonds

Wie aus den obigen Überlegungen deutlich geworden, geht das ARVEST-Anlagekomitee weiterhin davon aus, dass die Probleme, die zum Ausbruch der derzeitigen Krise an den Finanzmärkten geführt haben, noch nicht ihren Boden gefunden haben. Alleine die noch prognostizierten weiteren Abschreibungen im Bankensektor von mindestens 500 Mia. USD werden die Märkte weiterhin in Atem halten. Da wir unsere Anlagestrategie entsprechend defensiv gehalten haben, haben unsere Aktienfonds weit weniger verloren als der Markt. Per Berechnung vom 25.8.2008 liegt der Global Stars Fonds beim Morningstar-Fondsranking im Vergleich mit 200 Fonds seit Anfang Jahr weiterhin auf Platz eins. Zum Vergleichsindex S&P 1200 weist der Fonds eine relative Outperformance von ca. 10% aus.

29.08.08

ARVEST Funds AG

Beyzade Han, Fondsmanager