

kurz im fokus

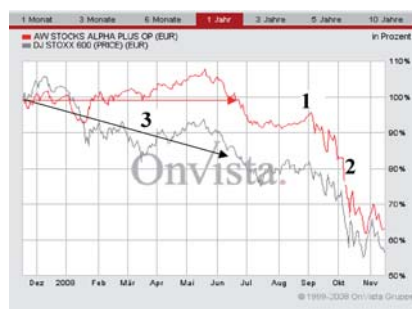
Lehren aus der Krise

Ich will die aktuelle Finanzkrise bestimmt nicht verharmlosen, wenn ich immer wieder schreibe, dass auch diese Krise vorübergehen wird und als Beleg dafür den Verlauf von „alten“ Krisen anführe. Die Krise ist heftig und ihre Auswirkungen kann niemand so richtig abschätzen. Ein paar Dinge kann man aber schon jetzt aus der Krise lernen, z.B. dass es in so einer Extremsituation oft gar nicht möglich ist, alles Übel zu vermeiden, sondern, dass abgewogen werden muss, welches von verschiedenen Übeln das Kleinste ist und noch getragen werden kann und welches auf keinen Fall (s. „AW Stocks Alpha Plus“). Zwei Lehren, die viele Zertifikatebesitzer jetzt schmerzhaft lernten, waren: 1) Billig muss nicht immer besser sein. 2) Ein Anleger sollte nur solche Anlagen kaufen, die er auch versteht und wo er weiß, was „drin“ ist. Ich befürchte, dass viele Zeichner von Schiffsbeteiligungen in den nächsten Monaten schmerzhaft lernen werden, dass Schiffsbeteiligungen keineswegs immer ein „bombensicheres“ Geschäft sind und dass Schiffsmärkte doch sehr eng mit den Aktienmärkten korrelieren. Eine der ganz wichtigen Lehren, die Anleger aus der Finanzkrise ziehen können, ist die, dass „Experten“ oft einen rechten Stuss erzählen. Denken Sie nur an die „Expertenprognosen“ aus dem Mai, die zum Jahresende 2008 einen Ölpreis von 200 Dollar pro Fass vorhersagten und den Goldpreis weit über 1.000 Dollar und ein Wechselkursverhältnis von 2 Dollar pro Euro. Auch wenn ich mit meinen Prognosen in den letzten Monaten recht gut lag, lasse ich dieses Argument auch immer gegen mich gelten. Und die letzte wichtige Lehre ist die, dass ein Anleger auch immer den unwahrscheinlichen Fall für möglich halten sollte. Ich gehe z.B. davon aus, dass uns die Finanzkrise noch ein Weilchen in Atem halten wird (länger als ich ursprünglich dachte), aber ich halte es auch für möglich, dass sie schneller vorbei geht und glimpflicher ablaufen wird, als es viele heute für möglich halten – aber auch ich kann mich irren.

Auch das ist Risikokontrolle

Zwei meiner Leser fragten mich, wie es komme, dass der AW Stocks Alpha Plus im September und Oktober stark fiel, obwohl doch der Fonds nach meiner Beschreibung „risikokontrolliert“ geführt werde. Vorab schon die Antwort, die sich zunächst paradox liest: Die starke Schwankung nach unten ist das Ergebnis von sorgfältiger Risikoabschätzung. Letztendlich ist sie das Ergebnis der Wahl zwischen zwei Übeln, bei denen sich das Fondsmanagement für das zweite Übel entschieden hat.

Versetzen Sie sich dazu noch einmal zurück in die dramatischen September- und Oktoberwochen. In den ersten Septembertagen stockte der Fondmanager Andreas Winkel noch planmäßig den Investitionsgrad auf (im Chart mit „1“ gekennzeichnet), aber ab dem 12. September wurde klar, dass er ein Fehlsignal erhalten hatte. Nach der Verstaatlichung der Hypothekenbanken „Freddie“ und „Fannie“ war die Insolvenz von Lehmann Brothers ein erster Schock für die Märkte. Obwohl AIG aufgefangen wurde, verdichteten sich die Signale zum 17. September, dass sich die Finanzmärkte



in einer systemischen Krise befanden. Im Oktober haben die staatlichen Rettungsmaßnahmen vielen erst richtig vor Augen geführt, in welchem desolaten Zustand sich die Finanzmärkte befinden. Viele Anleger versuchten ihr Kapital „nun erst recht“ in „Sicherheit“ zu bringen und lösten in der Woche vom 6. bis 10. Oktober eine Verkaufspanik an den Aktienmärkten aus (im Chart mit „2“ gekennzeichnet). Diese Verunsicherung trieb die Anleger weiter in die Fluchtburgen „Cash“ bei Banken und Sparkassen. Aber die staatlichen Garantien galten nur für Privatanleger. In diesem Umfeld stellte Winkel und sein Team folgende Überlegungen an: „Gehen wir komplett aus dem Markt und verteilen

das Geld auf Tagesgelder bei fünf Banken und einen Geldmarktfonds? Der Vorteil davon wäre, dass weitere Kursverluste gestoppt wären, aber was wäre, wenn es im worst case zu einer Reihen-Pleite im Bankbereich kommt? Dann wäre das ganze Geld für immer weg!“ Die allgemeine Sicherung des Kapitals im Falle einer Reihen-Bankpleite wäre nicht erfüllbar gewesen. Im Fall einer „einfachen“ Bankpleite bei zahlungsunfähigem Einlagensicherungsfonds wäre das Kapital voraussichtlich für ca. 4–7 Monate nicht verfügbar gewesen. Eine Absicherung über Derivate war zwar weiterhin möglich, jedoch waren mit Lehmann und AIG auch schon „Systemversicherer“ umgefallen! Wer konnte in dieser Situation auf die dauerhafte Zahlungsunfähigkeit des Sicherungsgebers vertrauen? Bei weiteren Kursverlusten hätte der Ausfall einer „Scheinsicherheit“ gedroht und bei steigenden Kursen wären nur Kosten angefallen. Auch ein zeitweiliges Schließen der Börsen hätte sich ungünstig auf die Preisentwicklung der Derivate ausgewirkt. Der mögliche Totalverlust von Geldern durch Kurssicherungsmaßnahmen erschien dem Management als das größte mögliche Risiko. Um dieses Risiko zu vermeiden, entschied sich Winkel für das zweitgrößte Übel: Durch die Krise voll investiert zu bleiben und erhebliche Kursverluste in Kauf nehmen, aber dadurch den Totalverlust im Rahmen von Bankpleiten vermeiden. Auch wenn sich im Nachhinein gezeigt hat, dass der worst case nicht eingetreten ist, zeigt diese Entscheidung, wie verantwortungsvoll das Fondsmanagement agiert. Dass Winkel und sein Team mit Kurssicherungsinstrumenten umgehen können, haben sie zur Genüge bewiesen (im Chart mit „3“ gekennzeichnet). Ich bleibe deshalb dabei, dass es sich bei dem Fonds um einen exzellent gemanagten Fonds handelt, der die Verluste auch wieder aufholen wird.

autor.


Wolfgang Spang

ECONOMIA GmbH
Tel.: 07 11/6 57 19 29
Fax: 07 11/6 57 19 30
E-Mail: info@economia-s.de
www.economia-vermoe-
gensberatung.de