

INHALT

- 1** Die Letzten als die Ersten
Heller die Banken nie strahlten
- 2** Ein Jahr dannach
Finanzmärkte nach dem Fall Lehman
- 4** Geheime Substanz
Warum die Biotechnologie ins Depot gehört
- 6** Debüt am Zertifikatemarkt
Plus: Chart der Woche
- 7** Fonds: Erste Spatenstiche
Immobilienkörbe auf Spurensuche
- 8** Fondsporträt: ING (L) Inv. Eur. Real E.
Plus: Interview mit Michael Lipsch

9 Zur Sache

Mitglieder des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter melden sich zu Wort. Diesmal: Klaas Dahlmeyer

Die Schaltzentrale

Lehman segnete das Zeitliche, weil alte Konkurrenten an den Schaltzentralen der Macht in Washington saßen. So Verschwörungstheorien. **Lawrence McDonald zum Untergang** der Bank.



„GUARDIAN“-VIDEO: „Acht Kerle verloren das Geld“

Editorial

Requiescat in pace

Am 15.9.2008 kollabierte Lehman Brothers. Das Vakuum in der Bankenlandschaft füllt eine Champagnerflasche

Was der dritte Präsident der USA seinerzeit von sich gab, daran erinnern sich moderne Zeitgenossen auch 200 Jahre später noch: „Banken“, so meinte Thomas Jefferson damals, „sind gefährlicher als stehende Armeen.“ Und mittlerweile gelten sie sogar als systemrelevant.

Un erwünschter Nachwuchs. Für Lehman Brothers (s. Video links) kam der Ritterschlag zu spät. 2008 erreichte die Bank das biblische Alter von 158 Jahren – dann ging ihr die Puste aus. Dem Konkurs verdankt die Welt Berühmtheiten wie die „Lehman-Oma“, die alles, nur keine spekulativen Zertifikate wollte. Oder eine Tiefdruck-Zone in Form einer Finanzkrise plus der globalen Rezession.

Wer jetzt gedacht hat, nie wieder würden Investoren **NACH DEN EREIGNISSEN** der vergangenen Mo-

nate zu den Aktien von Finanzinstituten greifen, verkennt den mit allen Wassern gewaschenen Jäger nach Rendite. Und hatte er nicht Recht? Wenn etwas seit dem ersten Quartal 2009 an den Börsen boomte, dann die Dickschiffe aus dem Geld- und Bankensektor (s. Tabelle unten).

Die Rechnung der Investoren war einfach: Nie wieder wird es der Steuerzahler wagen, systemrelevante Institutionen schnöde im Stich zu lassen. Das war richtig, und man hört die Champagnerkorken vernehmlich knallen. Nur systemirrelevante Institute beklagen den Liebesentzug seitens der Politik. 2009 wurden in den USA bereits 89 Banken geschlossen. Das zeigt diese **INFOGRAFIK**. Aber die Finanzmärkte widmen sich im Jahr eins nach Lehman längst wieder anderen Themen (s. S. 2). ■

Europäische Großbanken

Aktie (Land)	Kursveränderung vom 15.9.08–9.9.09	max. Drawdown vom 15.9.08–9.9.09	Gewinn seit dem Tiefkurs im ersten Quartal 2009
Unicredit (Italien)	-19,81%	-80,06%	303,13%
Deutsche Bank (Deutschland)	-10,77%	-70,64%	186,55%
BNP Paribas (Frankreich)	-10,21%	-70,04%	151,64%
UBS in CHF (Schweiz)	-4,68%	-64,26%	123,57%
Barclays in GBP (Großbritannien)	12,50%	-86,84%	594,34%
Banco Bilbao Argentaria (Spanien)	15,59%	-63,73%	167,25%

■ = größter Jahresgewinn; ■ = größter Verlust in der Baisse; ■ = größter Anstieg seit dem 2009er-Tief

QUELLEN: THOMSON DATASTREAM; EIGENE BERECHNUNGEN

Mit BONUS währungsgesichert in Rohstoffe investieren

Telefon +49 (0)69 297 208 11, zertifikate@vontobel.de oder www.vontobel-zertifikate.de



Bonus Cap PRO Zertifikate^{quanto} auf Agrarrohstoffe und Industriemetalle

Basiswert	S&P GSCI® Agriculture Index Excess Return	S&P GSCI® Industrial Metals Index Excess Return
WKN	VFP9A5	VFP9A6
Zeichnungsfrist	bis 23.09.2009	bis 23.09.2009
Bonus Cap-Level	115% Festlegungskurs*	115% Festlegungskurs*
Barriere	70%	60%
Laufzeitende	23.09.2011	23.09.2011
Zeichnungspreis	100% Festlegungskurs* in EUR	100% Festlegungskurs* in EUR

*Schlusskurs Basiswert am 23.09.2009

Allein maßgeblich sind die jeweiligen Wertpapierprospekte, die beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Kaiserstraße 6, 60311 Frankfurt am Main, kostenlos erhältlich bzw. im Internet unter www.vontobel-zertifikate.de zum Download verfügbar sind. Nähere Informationen über Vontobel Europe S.A., Niederlassung Frankfurt am Main, Kaiserstraße 6, 60311 Frankfurt am Main, Telefon +49 (0)69 297 208 11

VONTOBEL Private Banking Investment Banking Asset Management
Leistung schafft Vertrauen

Die Fakten

Portfolio-Manager
Klaas Dahlmeyer

Internet-Seite: WWW.HONESTAS-FINANZ-MANAGEMENT.DE



Mitglieder des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter äußern sich an dieser Stelle. Diesmal: Klaas Dahlmeyer

45 Sekunden!

So lange dauert es derzeit, bis Unternehmensanleihen mit einem Volumen von mehr als 500 Millionen Euro am Bond-Markt platziert werden. In Zeiten einer weltweiten Wirtschaftskrise und deutlichen Tendenzen zur Risikovermeidung eine beachtliche Kennzahl, wenn man bedenkt, dass Gesellschaften wie etwa Adidas kein Rating großer Agenturen vorweisen können. Unternehmen mit oder ohne Rating finden beim aktuell niedrigen Zinsniveau binnen Minuten eine Vielzahl an Investitionsmöglichkeiten in Millionen- oder gar Milliardenhöhe.

Aus den Berechnungen des Finanzdaten-anbieters Dealogic geht hervor, dass erstmals in der Geschichte der Finanzmärkte das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen die Marke von 1000 Milliarden US-Dollar beziehungsweise 700 Milliarden Euro in einem Jahr übersprungen hat. Bis August 2009 summierte sich das gesamte Emissionsvolumen auf über 1100 Milliarden Dollar. Im bisherigen Rekordjahr 2007 beliefen sich die Erlöse der Unternehmen aus Anleihenemissionen auf knapp 900 Milliarden Dollar für das Gesamtjahr. Im Gegenzug sinkt das Volumen bankensyndizierter Kredite im Jahr 2009 bislang um mehr als 50 Prozent zum Vorjahr.

Die deutliche Zunahme des Emissionsvolumens von Unternehmensanleihen führt zu einer näheren Analyse der Motive der handelnden Interessengruppen: Die Banken gehen bei der Kreditvergabe restriktiver vor, weil sie die Forderungen einerseits

kaum noch verbriefen können und andererseits ihre aufgeblähten Bilanzsummen reduzieren wollen. Zudem steigen auf Grund der Rezession aus Sicht der Banken die Kreditausfallrisiken.

Private Investoren gewichten die Anlageklasse Unternehmensanleihen als Alternative zu konservativen Zinsanlagen über, da die Renditen von kurzfristigen Spareinlagen sowie kurzfristigen Staatsanleihen höchster Bonität im historischen Vergleich stark gesunken sind. Die niedrigen Zinssätze für klassische Spareinlagen machen die Unternehmensanleihen derzeit attraktiv. Des Weiteren werden durch den Renditevorsprung von Unternehmensanleihen über Staatsanleihen die Ausfallrisiken – aus Sicht der Investoren – mehr als kompensiert. Die aktuelle Marktlage hat dazu geführt, dass die Bedeutung von privaten Investoren im Anleihenmarkt stark gestiegen ist und dass sie im laufenden Jahr bereits 35 Prozent der Käufer von Unternehmensanleihen darstellen.

Durch den deutlichen Anstieg der Nachfrage privater Investoren hat die Attraktivität an Unternehmensanleihen, gemessen an den makroökonomischen Fundamentaldaten, deutlich abgenommen. Die aktuellen Risikoaufschläge weisen auf eine deutliche Konjunkturerholung mit niedrigen Firmensinsolvenzen hin. So stiegen die Credit Default Swaps (CDS) für den iTraxx-Crossover-Index, der 50 europäische Unternehmen mit geringer Bonität umfasst (s. Grafik S. 10), im 4. Quartal 2008 ►

erstmalig über die Grenze von 1000 Basispunkten. Das bedeutete, dass Investoren mehr als zehn Prozent der Summe, die sie absichern wollen, als Versicherungssumme zahlen mussten. Dieser Wert ist aktuell wieder unter 600 Basispunkte gefallen und entspricht damit dem Wert von vor der Insolvenz von Lehman Brothers.

Die bisherige Jahresperformance vieler Portfolios wird sich – neben den positiven Performance-Beiträgen der weltweiten Aktienmärkte – aus deutlichen Kursgewinnen von Unternehmensanleihen zusammensetzen. Dabei ist die Zeichnungs- und Investitionsfreude in Unternehmensanleihen nicht aus der Initiative der Privatinvestoren erwachsen, sondern aus der Finanzierungsnot der Unternehmen und den gleichzeitigen intensiven sowie margenträchtigen Kapitalmarktaktivitäten der hiesigen Kreditinstitute.

Das weltweit niedrige Zinsniveau und die vorherrschende Risikovermeidungsstrategie der Kreditbeteiligungen kanalisieren die Nachfrage in Richtung Kreditkapitalmarkt, wo die hohen Kupons noch mit deutlichen Kursgewinnen honoriert werden. Dabei kommt die Ausgabe von Unternehmensanleihen insbesondere den emittierenden Banken zugute, die somit keine eigenkapitalbelastenden Kredite an ihre Unternehmenskunden zu vergeben haben und im Investmentbanking erschwingliche Zusatzerträge erwirtschaften können. So steuerte beispielsweise die Emissionstätigkeit aus Unternehmensanleihen einen wesentlichen Anteil zum Gewinn der Deutschen Bank AG im 1. Halbjahr 2009 bei.

Welche Schlussfolgerungen ergeben sich aus diesem Szenario? Noch sind keine Verlierer festzustellen. Kunden konnten bisher deutliche Zeichnungsgewinne sowie einen ordentlichen Zinsertrag verbuchen. Die Freude der Banken ergibt sich aus Erlösen im Emissions- sowie Retailbereich.

Die Vergangenheit hat uns jedoch schmerzlich gezeigt, dass es keinen „never-ending free lunch“ an den Börsen gibt und dass sich scheinbar risi-

kofreie Erträge schnell in das Gegenteil wandeln können.

Bei der weiterhin täglichen Anzahl von Neuemissionen ist es somit nur eine Frage der Zeit, bis das System „Zeichnungsgewinne aus Unternehmensanleihen“ in sich zusammenfällt. Es bleibt zu hoffen, dass beim Verkauf der vielen Anleihen mehr Zeit zur Verfügung steht als die anfänglichen 45 Sekunden bei der Zeichnungsfrist. ■

Sichtbare Entspannung

Im vierten Quartal stieg der iTraxx-Crossover, der 50 europäische Unternehmen mit geringer Bonität umfasst, auf mehr als 1000 Basispunkte. Mittlerweile sind die **Versicherungskosten wieder rund 40 Prozent niedriger.**

CDS für den iTraxx-Crossover-Index

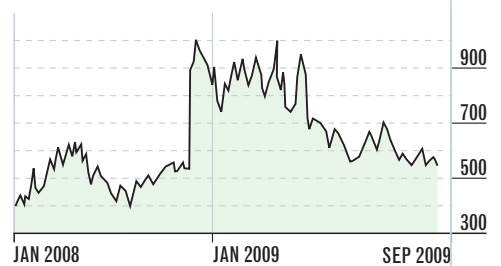


FOTO: FOTOLIA; QUELLE: BLOOMBERG



*„Wenn der Wind des Wandels weht,
bauen die einen Schutzmauern,
die anderen bauen Windmühlen“*

Chinesische Weisheit