

# MACK & WEISE

## FONDSREPORT

*„Auch wenn Bankanalysten und Medien heute wieder den bereits aus der Vergangenheit bekannten Zweckoptimismus verbreiten, ist es für jeden Investor ratsam, die volkswirtschaftlichen Daten realistisch einzuschätzen. Angesichts der dämpfenden Wirkung der aktuellen Banken- und Verschuldungskrise auf die globale Wirtschaftsdynamik halten wir die Aktienmärkte zurzeit für deutlich überbewertet.“*

An dieser Einschätzung aus unserem Fondsletter vom 31.12.2007 hat sich auch ein halbes Jahr später nichts geändert – trotz der schon gesehenen Kursrückgänge an den Aktienmärkten.

So verlor der DAX im ersten Halbjahr 20,4 %, der MSCI-Welt-Aktienindex 18,2 %, und mit chinesischen Aktien büßten die Anleger bis zu 50 % Ihres Vermögens ein. Die beiden Mack-&-Weise-Investmentfonds schlugen sich dagegen mehr als beachtlich. Der M & W Capital beendete das erste Halbjahr nahezu unverändert (-0,7 %), während der M & W Privat mit einem deutlichen Wertzuwachs von 6,1 % überzeugen konnte.

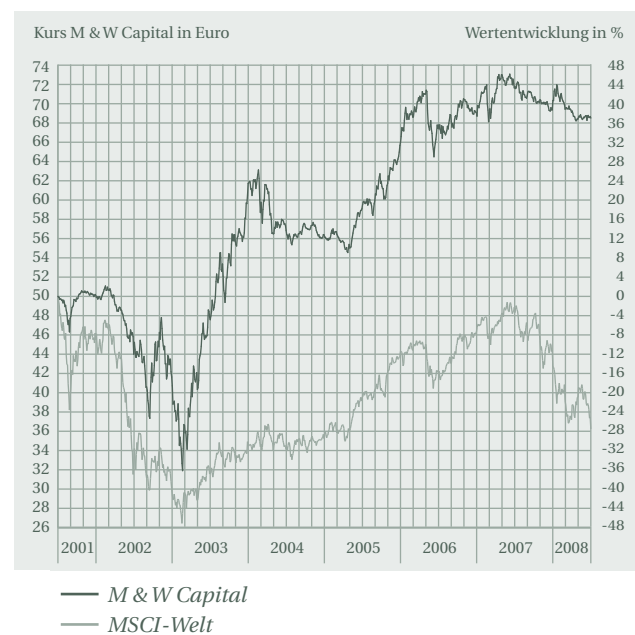
Noch vor dem Platzen der US-Immobilienblase im Sommer des vergangenen Jahres hatten wir unsere Portfolios an den damals herrschenden „irrationalen Überschwang“ der Finanzindustrie angepasst und uns konsequent defensiv positioniert. Mit dieser Einschätzung gehörte Mack & Weise zu den wenigen Adressen, die frühzeitig die schwierige Lage an den Finanzmärkten in ihrer Dimension analysiert und entsprechend konsequent gehandelt haben. Nicht nur aus diesen Gründen zählen die beiden M-&-W-Investmentfonds heute weiterhin zu den jeweils besten ihrer Kategorie.

Die turbulente Entwicklung an den Finanzmärkten im ersten Halbjahr 2008 belegte eindrucksvoll, dass dem antizyklischen Timing der Investitionen für den langfristigen Anlageerfolg die entscheidende Bedeutung zukommt. Nur wer zur Zeit der Hightech-Bubble im Jahr 2000 seine Aktien verkaufte, dann in den Jahren 2002/2003 die dramatisch gefallen Kurse zum Einstieg nutzte und nun erneut rechtzeitig vor Ausbruch der Subprime-Krise verkaufte, konnte per Saldo einen Vermögenszuwachs erzielen. Wer aber ohne diese Verlust-

vermeidungs- und Gewinnabsicherungsstrategie in die globalen Aktienmärkte investierte, hat in den letzten zehn Jahren keine oder nur spärliche Renditen erwirtschaftet.

Seit Auflage im August 2001 hat der M & W Capital einen Wertzuwachs von 37,8 % erzielt und damit um 89,5 % besser abgeschnitten als der MSCI-Welt-Aktienindex, der seitdem 27,1 % verloren hat.

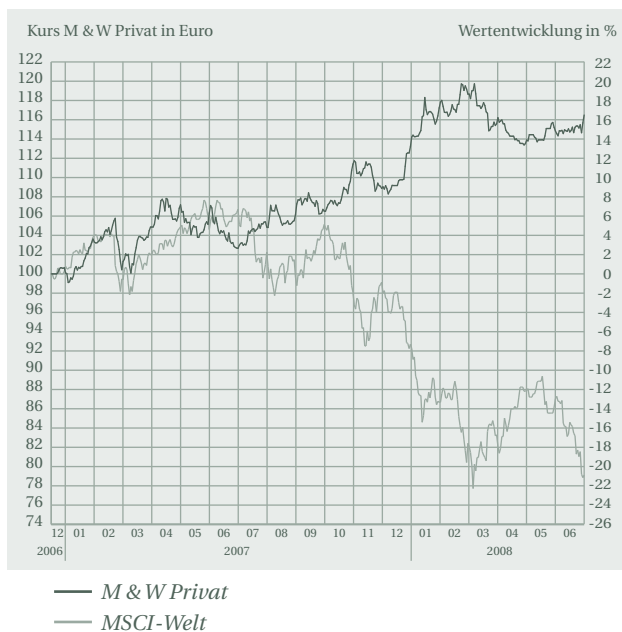
*M & W Capital im Vergleich zum MSCI-Welt*  
01.08.2001 bis 30.06.2008



Auch der M & W Privat gehört mit einem Wertzuwachs von 16,5 % seit Auflage im Dezember 2006 zu den erfolgreichsten Investmentfonds in Deutschland.

In beiden Fonds halten wir aktuell außer im Edelmetallbereich keine Aktienpositionen. Eine so „extreme“

*M & W Privat im Vergleich zum MSCI-Welt*  
01.12.2006 bis 30.06.2008



Positionierung hatten wir nicht einmal im Jahr 2000 eingenommen. Anders als heute waren die negativen Folgen der damals geplatzten Aktienblase für die Realwirtschaft noch überschaubar. Der jetzt laufende rapide Preisverfall an den zuvor durch Spekulationsexzesse und „Finanzinnovationen“ getunten Immobilienmärkten der USA, Spaniens, Irlands oder Großbritanniens wird deutlich gravierendere Auswirkungen auf die globalisierte Weltwirtschaft haben. Hochverschuldete Verbraucher und Staatshaushalte, um Solvenz kämpfende Banken, Fluggesellschaften oder Autokonzerne werden die Finanzmärkte noch einige Jahre beschäftigen. Angesichts dieser Situation gehen wir unverändert davon aus, dass die Mehrheit der Analysten noch immer viel zu optimistische Gewinnschätzungen verbreitet, und sich an den Aktienmärkten Investitionschancen erst später und auf deutlich niedrigerem Niveau ergeben werden.

**Die Bankenkrise bleibt das bestimmende Thema an den Finanzmärkten.**

Seit Juli vergangenen Jahres mussten die Banken weltweit rund 400 Mrd. USD an faulen Krediten abschrei-

ben und waren gezwungen, über 250 Mrd. USD frisches Kapital aufzunehmen. Doch damit ist die Bankenkrise bei weitem noch nicht ausgestanden! Der IWF erwartet im Bankensektor noch einen weiteren Wertberichtigungsbedarf über 545 Mrd. USD, während der einen sehr guten Ruf genießende Hedgefonds Bridgewater Associates den möglichen Schaden auf 1.600 Mrd. USD beziffert.

Auch nach einem Jahr ist es den Banken nicht gelungen, das verspielte Vertrauen wiederherzustellen, so dass die Notenbanken international gezwungen sind, das Finanzsystem mit Liquiditätshilfen in Milliardenhöhe zu stabilisieren. Da diese Maßnahmen noch nicht ausreichten, nahmen und nehmen die FED, die Bank of England als auch die EZB noch zusätzlich die faulen verbrieften Kreditforderungen der Banken in einer Größenordnung von mehreren hundert Milliarden Dollar, Pfund oder Euro in die eigenen Bilanzen. Zuletzt stellte ein luxemburgischer Notenbanker verwundert fest, dass die EZB sogar verbrieft australische Autokredite in den Büchern hält ... ohne Worte! Um das Finanzsystem zu stabilisieren, halten die Notenbanken die Zinsen weiter auf historisch niedrigem Niveau und bestaunen ungläubig die ausufernde globale Inflation.

Die Kosten der abenteuerlichen Fehlspekulationen der Banken werden damit, wie vom Europa-Chefvolkswirt der Deutschen Bank Thomas Meyer schon im September 2007 gefordert, direkt vom Steuerzahler getragen bzw. per Inflation sozialisiert. Den bisherigen Höhepunkt dieser Politik stellte die Rettung der amerikanischen Investmentbank Bear Stearns durch die amerikanische Notenbank im März 2008 dar. Die Investmentbank, die über keine Kundeneinlagen verfügte, aber als Handelspartner großer spekulativ ausgerichteter Marktteilnehmer Finanzderivate im zweistelligen Billionen-Dollar-Bereich bewegte, durfte aufgrund einer befürchteten Implosion der unregulierten OTC-Finanzmärkte und einer nachfolgend unkontrollierbaren Kettenreaktion an den Finanzmärkten nicht in die fällige Pleite gehen.

Anders als Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann, der schon im April 2008 den Anfang vom Ende der Finanzkrise (voreilig) ausgerufen hat, sehen wir auf den Bankensektor weitere Belastungen zukommen, die den eigentlichen Schaden aus der Immobilienkrise noch übertreffen dürften. Das inzwischen auf das 10-fache des Weltsozialprodukts angeschwollene Derivatevolumen von unglaublichen 596 Billionen USD wird zu 96 % von nur sieben (!) Großbanken kontrolliert. Im Zuge der unvermeidbaren Rezession in den USA und einem begleitenden weltweiten Konjunkturabschwung wird dieses „Derivate-Casino“ einem Stresstest unterzogen werden, welcher ohne weitere Hilfen der Notenbanken nicht zu überstehen sein wird.

#### **Die Rolle der USA als weltweiter Konjunkturmotor ist zu Ende.**

Nach dem Platzen der Hightech-Bubble 2000 fand der ehemalige Chef der amerikanischen Notenbank und weltgrößte Blasenproduzent, Alan Greenspan, warme Worte für die damals gebeutelten Anleger und Spekulanten. *„Das traditionelle US-Eigenheim ist zu einem höchst komplexen und ausgeklügelten Instrument geworden, das es erlaubt, alle möglichen Finanzprobleme zu lösen. Dank des Anstiegs der Immobilienpreise und der zunehmenden Zahl von Eigenheim-Besitzern kann der in den Häusern versteckte Reichtum auf ganz neue Arten nutzbar gemacht werden.“* Die Finanzindustrie lieferte dann die ebenfalls von Greenspan angepriesenen hypothekenbasierten Finanzinnovationen, die es den US-Konsumenten in den letzten zehn Jahren ermöglichten, geschätzte 9 Billionen USD an neuen „zusätzlichen“ Krediten aufzunehmen und zu verkonsumieren. Der US-Wirtschaftsboom der letzten Jahre kann somit nur als eine verschuldungsinduzierte wirtschaftliche Scheinblüte bezeichnet werden.

Die resultierenden Ungleichgewichte dieser Konsum- und Verschuldungsblase sind nur zu offensichtlich: Der US-Konsum trägt nunmehr zu 72 % zum US-BIP bei und ist zugleich für 32 % der weltweiten Nachfrage verantwortlich, während sich das Leistungsbilanzdefizit der USA auf jährlich 700 Mrd. USD beläuft. Parallel dazu haben sich bei den Kreditgebern, vor allem in

Asien, Devisenreserven in unvorstellbarer Höhe angehäuft. Allein China sitzt auf einem Berg von knapp 1,8 Billionen USD. Vom kreditgetriebenen Nachfragesog der USA haben sowohl Asien als auch Exportweltmeister Deutschland erheblich profitiert – aber dafür droht jetzt die Vollbremsung. Da sich die Verschuldungsblase unserer Einschätzung nach nicht weiter aufpumpen lässt, erwarten wir, dass die USA jetzt in die – seit 2001 lange aufgeschobene – Rezession gehen werden, welche unweigerlich eine wirtschaftliche Abschwächung in Asien und Europa zur Folge haben wird.

#### **Staatliche Konjunkturprogramme und die Politik des billigen Kredits seitens der Notenbanken treiben die Verschuldung.**

Rezessionen sind schmerzvolle, aber notwendige Bereinigungsprozesse im natürlichen Konjunkturablauf und bilden die Grundlage für einen neuen, einen „gesunden“ Wirtschaftsaufschwung. Regierungen und Notenbanken hingegen haben in den letzten Jahrzehnten verstärkt Maßnahmen ergriffen, um Rezessionen und deren Folgen – Arbeitslosigkeit und Unternehmenspleiten – „weich zu spülen“ oder gar zu unterbinden. Drohte eine wirtschaftliche Abschwächung, wurden milliardenschwere kreditfinanzierte Konjunkturprogramme aufgelegt, während die Notenbanken die Zinsen phasenweise auf Niveaus deutlich unterhalb der Inflationsrate senkten und damit die Kreditaufnahme stark beflügelten. Die daraus resultierende Verschuldung in guten wirtschaftlichen Zeiten wieder zurückzuführen, war aber nicht Bestandteil der Geld- und Fiskalpolitik der sich in der Rolle als Wohltäter gefallenden Verantwortlichen. Das Ergebnis dieser als Keynesianismus bezeichneten Unsitte ist heute vielerorts zu besichtigen. So haben beispielsweise in den USA Staat, Unternehmen und Haushalte einen Schuldenberg von über 40 Billionen USD angehäuft und übertreffen damit den Verschuldungsstand von 1929, der damals in der „Großen Depression“ endete, um mehr als 100 Prozentpunkte! Extreme Verschuldung ist aber beileibe kein isoliertes amerikanisches Phänomen, denn auch viele Staaten Europas oder Asiens stehen diesem Beispiel in nichts nach.

### Das Thema Inflation ist nach 25 Jahren relativer Preisstabilität zurück.

Die Flutung der Märkte mit billigem Kredit spiegelt sich in der ungezügelter Ausweitung der Geldmengen wider, die in den letzten Jahren sowohl in Europa als auch den USA regelmäßig mit zweistelligen Prozentsätzen gewachsen sind und damit deutlich über dem Wirtschaftswachstum dieser Regionen gelegen haben. Die daraus resultierende Überschussliquidität hat zuerst für die Vermögenspreisinflation an den Aktienmärkten gesorgt, dann die Immobilienblase befeuert und treibt nun die Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise – und plündert die Portemonnaies breiter Bevölkerungsschichten. Die Verantwortung für den steilen Anstieg der Inflation liegt somit ursächlich in einer unverantwortlichen Geldpolitik – seitens der Notenbank und der sie beeinflussenden Politiker.

Jene sind zuerst damit beschäftigt, das in Schiefelage geratene Bankensystem „kreativ“ zu stützen. So sorgt die amerikanische Notenbank, nachdem sie zuletzt die Leitzinsen in historisch beispiellosem Tempo auf 2% drückte, bewusst für negative Realzinsen (-2,25%) und nimmt die daraus resultierende Inflation in Kauf. Diese Kombination aus Inflation und wirtschaftlicher Abschwächung entspricht einem Szenario, das in den 70er Jahren als Stagflation in die Wirtschaftsgeschichte eingegangen ist.

### Ausblick

Die Finanzmärkte waren während der Stagflationsphase in den 70er Jahren von heftigen Schwankungen an den Aktien-, Rohstoff-, Zins- und Devisenmärkten gekennzeichnet. Wir gehen davon aus, dass die jetzigen starken Schwankungen an den Finanzmärkten nur einen Vorgeschmack auf die kommenden Jahre liefern. Im Unterschied zu damals wird es für die Anleger heute noch schwieriger, sich vor der einsetzenden Geldentwertung zu schützen, da die Zinsen unverändert nahe den historischen Tiefstständen notieren.

Entsprechend wird dem Timing der Investitionen an den Finanzmärkten eine noch größere Bedeutung zukommen, um positive Renditen zu erzielen und den realen Kapitalerhalt der Investoren zu sichern. Dass wir auch in schwierigen Phasen an den Finanzmärkten die Stärken unserer unabhängigen und flexiblen Investmentstrategie ausspielen können, zeigen die Kursverläufe unserer beiden vermögensverwaltenden Investmentfonds.

Die Überlegenheit einer vermögensverwaltenden Investmentstrategie – wie in den Mack-&Weise-Investmentfonds – wird Ihnen im Hinblick auf die kommende Abgeltungssteuer ab 01.01.2009 zusätzliche langfristige Renditevorteile sichern.

Weitere Informationen zu den Investmentfonds und zur Abgeltungssteuer sowie Analysen zu den Finanzmärkten finden Sie unter [www.mack-weise.de](http://www.mack-weise.de).

Für Ihre Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.



Dipl.-Kfm. Martin Mack

Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Investoren. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden. Grundlage für den Kauf der M-&W-Investmentfonds sind ausschließlich die über uns erhältlichen Verkaufsprospekte. Alle Rechte vorbehalten. Quellen der Chart-Daten: Market-Maker

## MACK & WEISE VERMÖGENSVERWALTUNG

COLONNADEN 96 · 20354 HAMBURG  
TEL 040/35 51 850 · FAX 35 51 85 11  
INFO@MACK-WEISE.DE · WWW.MACK-WEISE.DE