



Die Alternativen beachten

Die Krise bringt es jetzt an den Tag: zwischen traditionellen Anlageklassen (Aktien, Anleihen und Liquidität) auf der einen und alternativen Investmentformen wie Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffen und Immobilien gibt es eine enge Korrelation. Und diese starke Korrelation hat auf Seiten der Anleger sicher geglaubte Werte zerstört. Jahrelang haben uns Fachleute die Mär von einer angeblich geringen Verbindung zwischen traditionellen und alternativen Asset Classes eingetrichtert und gleichzeitig die Werbetrommel für diese Anlageklassen gerührt.

Für „normale Zeiten“ mag das durchaus zutreffen. In Zeiten, in denen sowohl in der Finanzwelt als auch in der Realwirtschaft kein einziger Stein auf dem anderen bleibt, ist diese These jedoch nicht das Papier wert, auf dem sie geschrieben steht. Jedenfalls sind die Ergebnisse enttäuschend. Die Wertentwicklung von Hedge Funds, Private Equity und Rohstoffen ging im Gleichklang mit den Aktienmärkten in den Keller. In

diesem Kontext ist an den Preisverfall des bedeutenden Rohstoffs - nämlich Öl - von 150 \$ auf 35 \$ je Barrel hinzuweisen. Eine Ausnahme gab es unter den Commodities allerdings - nämlich Gold. Das gelbe Metall entwickelte sich innerhalb der Weltwirtschaftskrise vergleichsweise positiv.

Auslöser des Gleichschritts traditioneller und alternativer Anlageklassen war zum einen der Rutsch der Weltkonjunktur in die Rezession / Depression und zum anderen der auf Seite der Anleger bestehende Zwang zur Beschaffung von Liquidität.

„Hände weg von Alternativ-Investments“, sollte daher unser Rat an dieser Stelle lauten. Wenn wir ungeachtet dessen heute im Gegenteil jedoch sagen, dass Anleger ihr Engagement in den „Alternativen“ aufstocken sollten, dann vor allem deshalb, weil wir von den positiven Eigenschaften dieser Anlageklassen überzeugt sind. Wir sind sicher: Die meisten Manager der Produkte haben aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Was uns darüber hin-

aus wichtig erscheint: Institutionelle Investoren haben ihr Engagement in diesen Vehikeln zuletzt kräftig zurückgefahren. Eine Umfrage unserer Redaktion bei 30 bedeutenden Großinvestoren zeigt: Der Anteil von Alternativ-Investments in deren Asset Allocation liegt derzeit gerade einmal bei 4,4 %. Zum Vergleich: Noch im Oktober des vergangenen Jahres hatte dieser Anteil bei rund 10,7 % gelegen.

Diese erste Ausgabe von **AlphaBulls** - *Alternatives* nimmt einige Aspekte der alternativen Anlageklassen unter die Lupe.

INHALTSVERZEICHNIS

| |
|---------------------------------|
| S 01 - Einführung |
| S 02 - Editorial |
| S 03 - Hedge Funds |
| S 06 - Managed Futures |
| S 09 - Finanz-Akademie |
| S 10 - Immobilien / REIT |
| S 12 - Immobilien Lateinamerika |
| S 14 - Farmland / Agrarland |
| S 16 - Wie die Krise entstand |
| S 17 - Impressum |

Editorial

Alte Leitwölfe

Banker und Vermögensverwalter erinnern mich in diesen Tagen der Weltwirtschaftskrise an kleine Kinder, denen man ihr Spielzeug weggenommen hat. Dieses geliebte Spielzeug der Nadelstreifen-Yuppies trug die Aufschrift „Leverage“. Dort, wo sie in der Vergangenheit nicht nur selbstbewusst, sondern arrogant den Anspruch auf angebliches Alleinwissen für sich selbst formulierten, verstecken sie sich heute verschüchtert in ihren Löchern.

Diese Banker sind weder hier in Vancouver, noch in New York in die Kategorie „Kind im Manne“ einzuordnen, wie ich bei meinem Besuch in der Broad Street an der Südspitze Manhattans feststellte. In früheren Zeiten nutzten einige CEO die Gelegenheit, sich diebisch darüber zu freuen, Konkurrenten gnadenlos „übers Ohr gehauen zu haben“. Das bereitete Ihnen eine riesige Freude - und sie konnten dann (wie kleine Kinder das tun) nicht an sich halten, sondern teilten diesen Erfolg rhetorisch aufschneiderisch mit anderen Bankern.

Beim Besuch im Finanzmekka an der Ostküste der USA bot sich mir Gelegenheit, einige neue Vorstandschefs von Finanzdienstleistungsunternehmen zu treffen, die erst seit kurzem im Amt sind. Na klar, alle wollen es in Zukunft besser machen und weitgehend auf „Leverage“ - also auf Verschuldungs-Spiele - verzichten. Da ich glaube, eine gute Kinderstube genossen zu haben, bin ich artig auf Farewell-Tour bei alten „Leitwölfen“ gegangen. Einige dieser langzeitigen Weggefährten leerten gerade ihre Schreibtische und räumten ihre Büros. Zugegeben: der Abschied hat mich in vielen Fällen zum Melancholiker gemacht. Denn dort in New Yorks Finanzdistrikt gibt es einige Leute, die ich meine Freunde nenne.

Andererseits gibt es dort auch Banker, deren Rücktritt / Rauswurf ich emotionslos zur Kenntnis genommen habe. Das vor allem bei jener Spezies, die sich in der Öffentlichkeit stets profilierten und als „Mister Nice Guy“ darstellten, die gegenüber Mitarbeitern jedoch Despoten waren. Dementsprechend gab es hier auch keine Tränen der Mitarbeiter. Diese Spezies war durch rücksichtslosen Ellbogen-Einsatz und egozentrisches Verhalten als Aufschneider- und Intrigantentum im Express-Fahrstuhl in die Chefetagen gefahren. In ihrer Chefrolle hatten sie sich als Kotzbrocken erwiesen. Mich verwunderte es nicht, dass sie bei ihrem Abgang kein von Mitarbeitern gespanntes Netz fanden, das den Sturz gemildert hätte.

Nun: ich glaube ein Mensch mit Manieren zu sein und ich würde daher nie von mir aus in die Trickkiste der Fäkalien-sprache greifen. Nachdem Professor Robert Sutton von der Stanford Universität mit seinem Buch „Der Arschloch-Faktor“ diesen Begriff jedoch nicht nur in Nordamerika, sondern inzwischen auch im deutschsprachigen Raum hoffähig gemacht hat, bediene ich mich der Auswahl dieses Wortes in diesem speziellen Fall doch. Ich kann das Buch all jenen empfehlen, die a) unter solchen Menschen zu leiden haben, die b) selbst solche „A-Menschen“ sind oder sich auf dem Weg in diese Richtung befinden. Hoffen wir, dass viele der neuen Top-Manager in der Finanzszene den Weg zu neuen Werten für sich, seine Mitarbeiter und seine Kunden suchen und finden werden.

Ihr Douglas Gottfried

Die Schuldfrage

Das falsche Image

„Hedge Funds tragen die Schuld an den zerstörerischen Finanzmarkt-Turbulenzen.“ Immer wieder musste sich die Branche der Hedge Funds in den vergangenen Wochen und Monaten mit solchen Vorwürfen auseinandersetzen. Dass solche von politischer Seite erhobenen Vorwürfe weit überzogen sind und im Kern nicht zutreffen, steht fest. Und dass Politiker mit Vorliebe Dinge behaupten, von denen sie wenig verstehen, ist bekannt.

Schließlich kann die Gilde der Politiker vor allem mit populistischen Aussagen im Wahljahr sehr gut auf Stimmenfang gehen. Aber Falschaussagen werden auch dadurch nicht zu richtigen Aussagen, wenn sie nur oft genug wiederholt werden. Was die Branche der Hedge-Fund-Manager allerdings dringend beherzigen muss, ist mehr Aufklärung, mehr Offenlegung und mehr Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit.

Banken begehen Rufmord

Das Treffen mit einem Banker in Frankfurt beginnt von dessen Seite mit einer Schelte. Hedge Funds seien, so sagt er, wegen ihres Leverage-Wahns für die Weltwirtschaftskrise verantwortlich zu machen. Eine solche Einstellung bringt mich in Rage: „Das Leverage-Spiel der Banken war ungleich größer und ungleich verantwortungsloser“, kläre ich ihn auf, nachdem ich zuletzt schwarz auf weiß Einzelheiten über die Umsetzung von Hedge-Fund-Strategien durch US-Investmentbanken gesehen habe. Diese Banken ließen sowohl bei der Kreation von Finanzprodukten als auch im Eigenhandel jegliche Vorsicht vergessen. Ich bleibe bei meiner Meinung: Für mich sind nicht die Hedge Funds Verursacher und Auslöser der Finanzkrise, sondern allein die gierigen Banker in New York, London, Frankfurt und Paris. Niemand möge mir bitte etwas anderes erzählen. So sollten sich Banker und Politiker gefälligst überlegen, ob sie weiterhin Rufmord gegenüber den Hedge Funds begehen wollen.

Ihr Jonas Downen

Ins Leben gerufen wurde die Hedge-Fund-Idee im Jahr 1949 durch Alfred Winslow Jones. Er entwickelte den Plan, unterbewertete Vermögenswerte (in diesem Fall Aktien) zu kaufen und gleichzeitig überwertete Werte leer zu verkaufen (zu „shorten“ also). Auf diese Weise ging Jones abgesichert (Absicherung = „Hedging“) also mit einer „marktneutralen“ Strategie Investments ein. Seine „Jünger“ veränderten jedoch diese grundlegende Idee der Neutralität, indem sie zum einen immer stärker auf eine bestimmte Kursrichtung des Marktes setzten, also direktionale Strategien

umsetzen. Außerdem nutzten Jones-Nachfolger den Leverage-Effekt, indem sie den Wert ihrer Anlagen durch Kredite und Derivate hebelten - also vervielfachten.

Der Zusammenbruch der globalen Finanzmärkte brachte vielen dieser Finanzinvestoren dann das Aus, weil sie ihre Kreditengagements mit hohen Verlusten auflösen mussten. Die „alten Hasen“ der Branche hatten darüber geklagt, dass die Bezeichnung Hedge Funds in der Vergangenheit zu oft von jenen missbraucht wurde, die sich ohne entsprechende

Fachkenntnis einfach das Etikett Hedge Funds umgehängt und allgemeine Grundregeln des Geschäfts missachtet hätten.

Die Folgen waren im Jahr 2008 zu sehen: Das von diesen Investmentvehikeln verwaltete Kapital verringerte sich nach Angaben von

Hedge Fund Research (HFR) von rund zwei auf zuletzt nur noch 1,3 Billionen Dollar. Doch nicht nur das: Was Anleger wesentlich mehr interessiert, ist die Performance - und die ließ (gemessen an den Ansprüchen der Branche) stark zu wünschen übrig. Die populären Indizes brachen im vergangenen Jahr um etwas mehr als 23 Prozent ein.

Die Performance der Hedge-Fund-Strategien im April und März

| Hedge-Fund-Indizes | April 2009 | März 2009 | Januar bis April 2009 |
|---|---------------|--------------|-----------------------------|
| Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index | 1.68% | 0.65% | 2.55% |
| Convertible Arbitrage | 4.52% | 1.14% | 12.58% |
| Dedicated Short Bias | -9.57% | -5.47% | -8.51% |
| Emerging Markets | 5.17% | 2.24% | 5.12% |
| Equity Market Neutral | 1.29% | 1.10% | -2.24% |
| Event Driven | 1.48% | 0.16% | 1.28% |
| -- Distressed | 1.80% | 0.12% | 0.64% |
| -- Event Driven Multi-Strategy | 1.27% | 0.16% | 1.63% |
| -- Risk Arbitrage | 0.72% | 1.65% | 3.47% |
| Fixed Income Arbitrage | 1.93% | 1.74% | 5.25% |
| Global Macro | 0.19% | 0.03% | 2.78% |
| Long/Short Equity | 2.54% | 1.86% | 2.87% |
| Managed Futures | -3.24% | -2.18% | -6.03% |
| Multi-Strategy | 2.24% | 0.38% | 5.97% |
| Zum Vergleich: | | | |
| S&P 500 Total Return | 9.57% | 8.76% | -2.49% |
| Dow Jones World Index Total Return | 11.77% | 7.78% | -1.01% |

Quelle: CS Tremont

Der Einbruch hob sich deutlich hervor, weil in den Jahren zuvor die Branche meist deutlich positive Anlageerträge abgeliefert hatte. Denn der CSFB-Tremont-Hedge-Fund-Gesamtindex ist in den vergangenen 15 Jahren um jährlich 8,7 Prozent deutlich stärker als die meisten Aktienindizes gestiegen.

Seit einigen Wochen sieht es nun aber danach aus, als kehrte die Branche zu ihren Wurzeln zurück. Mit einer „neutralen Anlagestrategie“ sollen wieder stabilere Renditen erzielt werden. Dabei werden geringere Risiken, aber auch geringere Renditechancen in Kauf genommen. „Wer heute nur auf eine Richtung an den Aktienmärkten setzt, verfolgt nicht wirklich eine Hedge-Fund-Strategie“, sagt

Ernest Boles, Vorstandschef der zur Quandt-Gruppe gehörenden Auda International in New York- Auda ist in den Bereichen Private Equity und Hedge Funds aktiv und gilt hier als einer der Pioniere in Deutschland. „Die Branche hat mit Sicherheit aus Fehlern der Vergangenheit gelernt“, sagt Andreas Benz, Gründer und Vorstand des Schweizer Hedge-Fund-Anbieters Eucalyptus Invest. Da noch nicht erkennbar ist, ob die von Regierungsseite angestoßenen Rettungsmaßnahmen auch tatsächlich greifen, drängt sich nach Meinung von Hedge-Fund-Managern heute eine marktneutrale Strategie geradezu auf.

„Der Bereinigungsprozess des Jahres 2008 ist eine logische Folge der allgemeinen Turbulen-

zen einerseits und der Illiquidität der Finanzmärkte andererseits“, sagt Harvard-Professor George C. Chacko, der Chief Investment Officer bei Auda ist. „Die Starken werden weiter gestärkt aus der Krise kommen“, ist Andreas Benz inzwischen von der reinigenden Wirkung der Krise überzeugt. Positiv empfinden Beobachter den Fakt, dass es neben zahlreichen Pleiten im aktuell schwierigen Umfeld auch Neugründungen gibt. Das macht Mut.

Dass Hedge Funds in der Vergangenheit mit einem „Leverage“ (Hebelwirkung durch Kreditfinanzierung) von 4 bis 5 gearbeitet haben, ist bekannt. Weniger bekannt und in der Öffentlichkeit unterdrückt wird der Fakt, dass Eigenhandelsabteilungen von Banken in ähnlich wie Hedge Funds operiert haben - allerdings mit deutlich größerem Hebel.

Dass die repräsentativen Indizes dieser Branche in 2008 gelitten haben - jedoch weniger stark als Aktienindizes - ist nicht nur auf unbefriedigende Managementleistungen zurückzuführen, sondern auf die krisenbedingten Liquiditätszwänge.

Seit kurzem gibt es in der Branche trotz anhaltender rezessiver Tendenzen in der Weltwirtschaft erste Lichtblicke: Analog zu Kursgewinnen an den Aktienmärkten legten auch

die repräsentativen Indizes von CS Tremont und HFR kräftig zu. Seit Anfang Dezember machen vor allem konservative Hedge Funds mit positiven Anlageergebnissen von sich reden. Sie sorgen dafür, dass die genannten Indizes in den ersten fünf Monaten wieder im Plus sind. Gemessen am Credit Suisse / Tremont Hedge Fund Index hat die Branche im Monat April ein Plus von 1.68 % erzielt.

„In den ersten vier Monaten des Jahres bringt es die Branche damit auf ein Plus von immerhin 2,55 %“, sagt Oliver Schupp, Präsident der Credit Suisse Index Co. Inc in New York. Der Experte spricht davon, dass sowohl die Risikobereitschaft als auch das Vertrauen der Anleger wieder zugenommen habe. Davon hätten letztlich alle Hedge-Fund-Strategien profitiert. Die deutlich verbesserte Stimmung in der Finanzwelt ist vor allem an der auch im April erneut positiven Wertentwicklung der Strategie „Convertible Arbitrage“ zu erkennen. Der entsprechende CS/Tremont-Subindex ist im April um 4,52 % gestiegen, was die Performance über die ersten vier Monate hinweg auf plus 12,58 % bringt. CS-Experte Schupp spricht davon, dass die meisten Hedge Fund-Manager ihre defensive Haltung beibehalten haben. „Wir erwarten, dass sich an diesem Verhalten zunächst nichts ändern wird“, so Schupp.

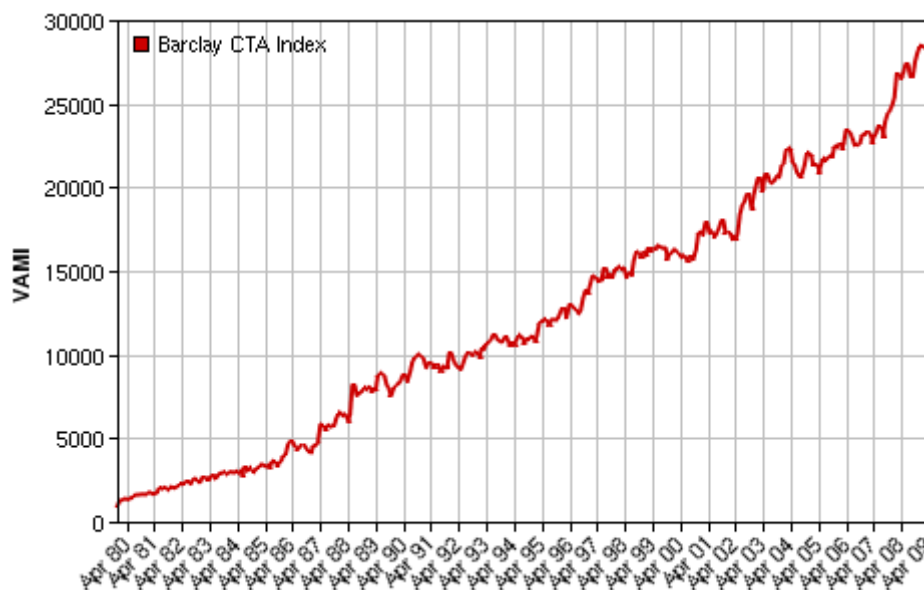
Managed Futures / CTA

Die perfekte Welle

Sind moderne Super-Computer leistungsfähiger als das menschliche Gehirn. „Nein“, sagen die einen - „ja“ meinen jedoch die anderen. Fakt ist: Innovative, moderne Software- und Computer-Programme können auf Teilgebieten sicher mehr leisten als das Gehirn des Menschen. Letztlich aber sind diese Software-Programme von menschlichem Input abhän-

gig. Sie können letztlich nur so gut sein wie sie der Mensch mit seinem „Brain“ zuvor programmiert hat. Auf einem Teilgebiet der Kapitalmärkte waren gerade während der aktuellen Wirtschaftskrise allerdings Anlageresultate festzustellen, die deutlich besser ausfielen als die Leistungen traditioneller Fondsmanger.

Managed Futures - Up, up and away



Quelle: BarclayHedge - Fairfield Iow

Die Rede ist von so genannten CTA, die die Hedge-Fund-Strategie „Managed Futures“ umsetzen. Mit solchen CTA-Strategien haben Anleger seit Januar des Jahres 1980 eine positive Wertentwicklung von 12,19 % pro Jahr verzeichnet, wie Statistiken von Barclay Hedge zeigen. Was darüber hinaus positiv zu werten ist: Die Korrelation zum S&P 500-Aktienindex lag bei 0,00, die Korrelation zu US-Staatsanleihen bei 0,04 und die Korrelation zu internationalen Staatsanleihen bei 0,16. Bei dieser Investmentform wird das Fondskapital in Derivate (nämlich in börsennotierte Futures und /

oder Optionen) auf Aktien, Anleihen, Devisen und Rohstoffe investiert. Anlageentscheidungen der CTA sind auf Basis markttechnischer Informationen weitgehend automatisiert. Im vergangenen Jahr 2008 zeigten die repräsentativen CTA-Indizes beeindruckende Wertsteigerungen. Sie waren damit die großen Gewinner im breiten Spektrum der unterschiedlichen Anlageformen. Hinzu kommt: Während andere Hedge-Fund-Strategien unter massiven Mittelabflüssen zu leiden hatten, verzeichnete dieser Bereich in den vergangenen Monaten starke Kapitalzuflüsse.

Das Erfolgsgeheimnis dieser auf Trendfolge-modellen basierenden Hedge-Fund-Strategie liegt darin, dass Investments in der Regel ausschließlich voll automatisiert durch Softwareprogramme initiiert und getroffen werden. Unter dem Motto „The trend is your friend“ sind CTA-Funds dann erfolgreich, wenn sich stark ausgeprägte - möglichst langfristige - Kurs- und Preistrends an den internationalen Finanzmärkten einstellen. Bekanntlich war dies im Jahr 2008 über einen langen Zeitraum hinweg der Fall - sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen, Devisen und Rohstoffen. Emotionen bleiben bei Anlageentscheidungen der CTA-Fonds außen vor. „Menschliche Stimmungen und Schwächen werden bei dieser Strategie dadurch ausgeschaltet, dass alle Anlageentscheidungen automatisch generiert

werden“, sagt Christian Baha, Gründer der österreichischen Superfund-Gruppe.

Vor diesem Hintergrund wies der durch die Fachleute von Barclay Hedge berechnete CTA-Index im Jahr 2008 ein Plus von mehr als 14 Prozent auf. „Wir sprechen von der besten Wertentwicklung unseres Index seit dem Jahr 1995“, sagt Sol Waksman, Präsident des Indexhauses. Immer dann wenn die Softwareprogramme der CTA Trendwenden erkennen, wird automatisch ein Kaufsignal generiert. Der dann erkannte Auf- oder Abwärtstrend wird über Investments in Futures so lange gespielt, bis eindeutige Signale für eine Trendwende zu erkennen sind. Dann wird die Position geschlossen und auf ein neues Kaufsignal gewartet.

Managed Futures – The trend is your friend

Wie aber setzen CTA eigentlich ihre Strategie konkret an den Finanzmärkten um? Bei der professionellen Vermögensverwaltung der Commodity Trading Advisor wird Kapital in unterschiedliche Anlageklassen investiert. Diese Investments erfolgen über Derivate wie Futures und Optionen, die an den Terminbörsen gehandelt werden. CTA haben die Möglichkeit, über eine aktive – meist systematische und vollautomatische – Handelsstrategie sowohl von fallenden als auch von steigenden Kurstrends zu profitieren. CTA-Portfolios sind in der Regel breit diversifiziert, weil sie in bis zu 100 unterschiedliche Märkte investieren. Dabei wird via Optionen und Futures sowohl auf steigende wie auch auf fallende Kurse oder Preise gesetzt.

Von Bedeutung ist, dass CTA in der Regel nur in sehr liquide Optionen und Futures investieren. Am besten funktionieren diese Strategien bei eindeutigen langfristigen Trends. Die Handelssystematik kann aber sowohl lang- wie auch kurzfristig ausgerichtet sein. Software-Programme der CTA schließen Positionen, wenn es klar definierte Signale für eine Trendwende gibt. Schwierigkeiten haben CTA dann, wenn die Börsen bei geringen Schwankungen über einen längeren Zeitraum hinweg seitwärts tendieren. Dann kann es vorkommen, dass Computerprogramme zahlreiche Fehlsignale liefern und eingegangene Positionen kurzfristig mit Verlust wieder geschlossen werden müssen. Dies war zum Beispiel in den Jahren 1992, 1994 und 1999 der Fall. In all diesen drei Jahren rutschte der Barclay CTA-Index in rote Zahlen.

Investoren in Managed Futures sollten daher einen längeren Anlagehorizont haben. Im Gegensatz zu den meisten Hedge Funds sind CTA aufsichtsrechtlich vor allem in den USA stark reguliert. Anleger können ihr Kapital nicht nur in Managed-Futures-Fonds investieren, sondern bei den CTA-Firmen auch Einzelkonten – so genannte Managed Accounts – führen lassen. „Solche Managed Accounts bieten dem Anleger sehr viel Transparenz und lösen damit ein Problem der Hedge-Fund-Branche“, sagt Yasin Sebastian Qureshi von der auf Hedge-Fund-Strategien spezialisierten Wertpapierhandelsbank Varengold in Hamburg.

Anleger sollten sich der Risiken solcher Investments bewusst sein. Grund: in der Vergangenheit folgten Phasen überdurchschnittlich positiver Wertentwicklungen oft enttäuschende Zeiten. Tendieren die Kurse an den Finanzmärkten unter starken Schwankungen nämlich seitwärts, lösen die Softwareprogramme der CTA oft zahlreiche Fehlsignale aus, was wiederum zu Kosten verursachenden Fehlinvestments führt. Allerdings sieht sich die CTA-Branche heute besser darauf vorbereitet. Man habe aus Fehlern der Vergangenheit gelernt und Software-Programme entwickelt, die auch bei Kurzfristtrends vielversprechend seien, heißt es zum Beispiel von Varengold-Gründer Yasin Sebastian Qureshi. Der weltweit größte Hedge Fund - die Man Group plc mit Sitz in London - ist daher eine Kooperation mit Top-Mathematikern britischer Universitäten eingegangen, die die vorhandenen Software-Programme besser auf kurzfristige Tradingstrategien einrichten sollen. Uns erinnert all das allerdings an kritische Aussagen

des bekannten Schweizer Bankiers Rudolph J. Kaderli, der in der Vergangenheit immer wieder erklärt hatte, die Börse sei mathematisch nicht auszurechnen. Dem stimmen wir im Grundsatz zu.

Dass die Softwareprogramme gerade in jüngster Zeit zahlreiche Fehlsignale geliefert haben, ist aus der Wertentwicklung des Barclay CTA-Index während der ersten fünf Monate dieses Jahres abzulesen. Denn während dieses Zeitraums ging es an den Aktienmärkten recht turbulent zu. Nach einem Tief im Monat März schossen die Indizes später kräftig in die Höhe. Da sowohl die Charts als auch die mathematischen Modelle der CTA dies in der Regel jedoch erst sehr spät als eine mögliche Trendwende erkennen, drehten die automatisierten Programme erst sehr spät auf „steigende Kurse“. Das jüngste Auf und Ab löste daher wieder zahlreiche Fehlinvestments aus. Und dies kostete die CTA-Fonds entsprechende Performance.

Barclay CTA Index.

| | | | | | |
|-------------|--------|-------------|--------|-------------|---------------------|
| 1980 | 63.69% | 1990 | 21.02% | 2000 | 7.86% |
| 1981 | 23.90% | 1991 | 3.73% | 2001 | 0.84% |
| 1982 | 16.68% | 1992 | -0.91% | 2002 | 12.36% |
| 1983 | 23.75% | 1993 | 10.37% | 2003 | 8.69% |
| 1984 | 8.74% | 1994 | -0.65% | 2004 | 3.30% |
| 1985 | 25.50% | 1995 | 13.64% | 2005 | 1.71% |
| 1986 | 3.82% | 1996 | 9.12% | 2006 | 3.54% |
| 1987 | 57.27% | 1997 | 10.89% | 2007 | 7.64% |
| 1988 | 21.76% | 1998 | 7.01% | 2008 | 14.09% |
| 1989 | 1.80% | 1999 | -1.19% | 2009 | -2.39% [†] |

Wertentwicklung für 2009 für die ersten fünf Monate

Während Hedge Funds insgesamt in der Krise zu den Verlierern zählten und das verwaltete Vermögen von über 2 Billionen \$ auf nur noch 1,3 Billionen \$ geschrumpft ist, wurden Managed-Futures-Funds mit Kapital überschüttet. „Wir erleben das wohl schwierigste Finanzmarkt-Umfeld in der Geschichte der USA“, sagt Kenneth S. Webster, Präsident der amerikanischen Hedge-Fund-Gesellschaft John W.

Henry & Co, deren Fonds im vergangenen Jahr ungeachtet des schwierigen Umfeldes Wertsteigerungen zwischen 38 und 82 Prozent erzielten. Dass solche überdurchschnittlichen Anlageresultate Lockruf für das Großkapital sind, liegt auf der Hand. So verwundert nicht, dass das in CTA-Strategien investierte Kapital von rund 40 Mrd. \$ im Jahr 1999 auf aktuell rund 230 Mrd. \$ in die Höhe geschossen ist.

DIE BUNTE WELT DER HEDGE FUNDS

FINANZ-AKADEMIE – Was ist eigentlich ??

Managed Futures

Der Begriff „**Future**“ bezeichnet einen Terminkontrakt (also einen Futurekontrakt), der eine standardisierte Vereinbarung zum Kauf oder Verkauf einer festgesetzten Menge eines bestimmten Finanzinstrumentes (Finanzterminkontrakt) eines handelbaren Gutes zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft festlegt. Der Preis für den Future wird an einer Terminbörse ermittelt.

Unter „**Managed-Futures**“ ist die aktive professionelle – und vielfach globale - Vermögensverwaltung verschiedener Anlageklassen unter Verwendung börsengehandelter Futures zu verstehen. Umgesetzt wird diese spezielle Hedge-Fund-Strategie durch so genannte Commodity Trading Advisers – CTA). Diese Manager haben die Möglichkeit über eine aktive – meist systematische – Handelsstrategie sowohl von fallenden als auch von steigenden Kurs- und Preistrends zu profitieren. Die Portfolios der CTA sind meist breit diversifiziert und investieren in bis zu 100 unterschiedliche Finanz- und Warenterminkontrakte. Durch die Kombination von Long- und Short-Engagements einerseits und von Finanz- und Warenterminkontrakten andererseits kann eine vom Finanzmarkt unabhängige Wertentwicklung erzielt werden.

Die Handelssystematik der CTA kann sowohl lang- als auch kurzfristig ausgerichtet sein. Sie realisieren, wenn die prognostizierten Trends nicht eintreten, frühzeitig ihre Verluste. Dies führt dazu, dass bereits eine Quote von 25 Prozent erfolgreicher Investments zu einer positiven Gesamtentwicklung führen kann. Die Renditeverteilung ist folglich sehr unregelmäßig: Eine überdurchschnittliche Jahresperformance kann aus einem sehr erfolgreichen Monat und elf unterdurchschnittlichen Monatsentwicklungen resultieren. CTA weisen generell recht hohe Ertragsschwankungen auf und es kann auch Perioden mit erheblichen Verlusten geben. Deshalb sollte der Investor trotz der Kurzfristigkeit der einzelnen Transaktionen innerhalb des Funds einen längeren Anlagehorizont haben. CTA sind im Gegensatz zu Hedge Funds aufsichtsrechtlich stark reguliert.

Ein weiterer Vorteil: CTA investieren nur in sehr liquide Instrumente und Märkte. Daher können Anleger ihre Investitionen auch sehr kurzfristig kündigen, wenn sie statt in einem Fund in ein so genanntes Managed Account, also über ein Einzelkonto, beim CTA engagiert sind.

IMMOBILIEN ALS ALTERNATIV-INVESTMENT

REIT

Kräftige Erholung im April

Nicht nur an den Aktienmärkten, sondern auch bei Immobilien macht sich wieder Hoffnung breit. Darauf lassen jedenfalls die jüngsten Entwicklungen in den USA schließen, wo in den nächsten Wochen und Monaten wahrscheinlich ein tragfähiger Boden erreicht werden könnte. Die Kurse der als REIT (Real Estate Investment Trusts) firmierenden Immobiliengesellschaften in den USA lassen

jedenfalls einen solchen Schluss zu. Nach Angaben des amerikanischen Fachverbands NAREIT ist der FTSE Nareit All REIT Index - der Index bildet die Kursentwicklung von 134 REIT in den USA ab - im Monat April um 27,97 % gestiegen. Dadurch ist der Indexverlust für die ersten vier Monate des Jahres auf nur noch 10,14 % geschrumpft.

Immobilien- und Aktienindizes im Vergleich

Performance der ersten vier Monate 2009

| | FTSE NAREIT All REIT | FTSE NAREIT Equity REIT | S&P 500 | Russell 2000 | Nasdaq Composite ¹ | Dow Jones Ind Avg ¹ |
|---------|----------------------------|-------------------------------|------------|-----------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 2009 | -10.14 | -10.73 | -2.49 | -1.81 | 8.89 | -6.93 |
| 1-Year | -46.70 | -48.21 | -35.31 | -30.74 | -28.83 | -36.29 |
| 3-Year | -17.43 | -16.94 | -10.76 | -12.72 | -9.57 | -10.43 |
| 5-Year | -1.64 | -0.48 | -2.70 | -1.45 | -2.21 | -4.39 |
| 10-Year | 5.27 | 5.77 | -2.48 | 2.53 | -3.85 | -2.74 |
| 15-Year | 6.62 | 7.03 | 6.46 | 5.91 | 5.83 | 5.46 |
| 20-Year | 7.13 | 8.10 | 7.65 | 7.13 | 7.20 | 6.27 |
| 25-Year | 7.16 | 9.11 | 9.73 | 8.12 | 8.06 | 8.08 |
| 30-Year | 9.35 | 11.06 | 10.63 | 10.07 | 8.88 | 7.81 |
| 35-Year | 9.75 | 11.79 | 10.14 | NA | 8.35 | 6.47 |

Dass Investments in US-Immobilien langfristig durchaus interessante Anlageresultate gebracht haben, zeigt die obige Tabelle. Über einen Zeitraum von 35 Jahren hinweg weist der FTSE Nareit All REIT Index eine Wertsteigerung von 9,75 % p.a. auf. Legt man den Aktienindex S&P 500 als Vergleichs-Maßstab an, so liegt das Ergebnis des Immobilienmarktes nur leicht unterhalb der Aktienmarkt-Performance. Bei einem 35-Jahres-Vergleich mit dem „Dow“ ergibt sich für Immobiliengesellschaften sogar ein deutliches Plus.

Damit Leser und Anleger diesen REIT-Markt in einen Kontext stellen können, geben wir hier einige Vergleichszahlen wieder. Diese 134 durch den Index abgedeckten Immobiliengesellschaften - hiervon werden die Anteilscheine von 119 Gesellschaften an der New York Stock Exchange (NYSE) gehandelt, besitzen US-Gewerbeimmobilien im Wert von derzeit rund 600 Mrd. \$. Das wiederum sind ca 10 bis 15 % der von institutionellen Investoren gehaltenen Gewerbeimmobilien in den USA.

Ermutigend ist nach unserer Einschätzung der Fakt, dass es 21 REIT in den ersten vier Monaten dieses Jahres gelungen ist, über die Börse Kapitalerhöhungen durchzuführen und dadurch bei Anlegern 7,35 Mrd. \$ an frischem Eigenkapital aufzunehmen. Zum Vergleich: Im gesamten Jahr 2008 konnten in den USA 60 REIT Kapitalerhöhungen im Wert von 11,1 Mrd. \$ durchführen. Im Monat März hat zum Beispiel der größte öffentlich an der Börse gehandelte amerikanische REIT - nämlich Simon Property - eine dringend benötigte Kapitalerhöhung über 500 Mio. \$ weitgehend problemlos durchgeführt. Nachdem hierdurch die Dämme gebrochen werden konnte,

folgten weitere REIT diesem Beispiel. Was in diesem Kontext darüber hinaus positiv stimmt: Die in den ersten vier Monaten 2009 durchgeführten Sekundär-Emissionen wiesen eine um 2,5 % bessere Entwicklung auf als der Vergleichsindex.

Die jüngste Entwicklung an den US-Immobilienmärkten ist ein Beleg für die Richtigkeit unserer seit Februar 2009 geäußerten These, wonach die Kurse und Preise der Aktien-, Rohstoff- und Immobilienmärkte inmitten des größten „Deleveraging“ aller Zeiten schon bald einen tragbaren Boden gefunden haben dürften.



Quelle: Daily Wealth by Porter Stansberry

Was uns heute für REIT-Anteilscheine optimistisch stimmt, ist ein simpler Fakt: Die Differenz zwischen der Rendite von 10jährigen US-Staatsanleihen auf der einen und der von REIT ausgeschütteten durchschnittlichen Dividende hat - gemessen am DJ REIT Index - ein in der modernen Geschichte der Finanzmärkte noch nie zuvor gesehenes Niveau von zeitweise mehr als 6 Prozent erreicht. In den vergangenen 15 Jahren lag dieser Renditeunterschied zwischen minus 1,5 und plus 3,5 %.

In den Jahren 2006 und 2007 waren extrem risikowillige Anleger bereit, für REIT-Invest-

ment eine Dividende zu akzeptieren, die um bis zu 1,5 % unter der Rendite 10jähriger „Treasuries“ lag. Für uns und andere Marktbeobachter war dies ein wichtiges Warnsignal, das von einer deutlichen Überbewertung am US-Immobilienmarkt zeugte. Derzeit sind Anleger ganz offensichtlich nur dann von der Qualität der US-Immobilien zu überzeugen, wenn REIT eine Dividendenrendite abwerfen, die um mehr als 6 % über der Treasury-Rendite liegt. Diese extrem vorsichtige Haltung der Investoren spricht nach unserer Überzeugung für eine deutliche Unterbewertung der Gewerbeimmobilien in den USA.

Lateinamerika

Gute Zeiten für Mieter

Noch weisen die Immobilienmärkte in Lateinamerika nicht die Stabilisierungstendenzen auf, die wir in den USA beobachten. Nach den in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen ist jedoch zu erwarten, dass es auch in Mexiko City, Rio de Janeiro, Buenos Aires, Santiago und Bogota mit gewisser zeitlicher Verzögerung zu einer Besserung kommen wird. An Lateinamerikas Real-Estate-Märkten fordern an-

mietende Firmen bei Neuabschlüssen derzeit nämlich sowohl günstigere Mieten als auch kürzere Vertragslaufzeiten. Dass sie damit Erfolg haben, ist klar; denn sie befinden sich wegen der müden Konjunktur in einer recht komfortablen Verhandlungsposition. Im Einzelhandel führt die aktuelle Rezession vielfach zu Schließungen kleinerer Einzelhandelsgeschäfte.



Einkaufszentrum in Durango / Mexiko

Foto: tkMedia AG

Festzustellen ist im derzeit unsicheren Umfeld, dass größere Händler oder gar Handelsketten zwar einen längeren Atem haben, sie fühlen sich auf der anderen Seite durch die Krise aber oftmals veranlasst, zuvor gehegte Expansionspläne erst einmal auf Eis zu legen. „Wohnimmobilien verkaufen sich derzeit an Besserverdiener deutlich schlechter als an Geringverdiener, wo die Absatzzahlen stabil geblieben sind“, sagen die Fachleute von Pramerica Real Estate Investors, einer Immobilientochter des amerikanischen Finanz- und

Versicherungskonzern Prudential Financial Inc.

Das Konjunkturprogramm der Regierungen, das einfacheren Zugang zu Hypothekenfinanzierungen ermöglichen soll, dürfte in nächster Zeit jedoch erste Früchte tragen. Wenngleich Eigenkapital für Investoren derzeit rar ist und darüber hinaus auch die Verfügbarkeit von Krediten stark eingeschränkt ist, gehen Experten davon aus, dass kapitalstarke Investoren bereits in den Startlöchern stehen, um in den

lateinamerikanischen Immobilienmarkt zu investieren.

Hier hofft der Markt insbesondere auf wieder zunehmende Risikobereitschaft der Einheimischen. Aber auch jene Ausländer, die davon überzeugt sind, dass der lateinamerikanische Subkontinent im kommenden Jahr wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden wird, dürften ein waches Auge auf Lateinamerika haben. Experten weisen darauf hin, dass die Transaktionsvolumina derzeit allerdings noch gering sind. Potentiellen Verkäufern fehle noch immer die Bereitschaft, angefallene Verluste zu realisieren. Für die kommenden Quartale wird bei Pramerica mit mehr Transaktionen gerechnet.

„Die konjunkturelle Konsolidierung wird den Druck auf die Mietmärkte erhöhen und somit zu tatsächlichen Cash-Flow Einbußen führen“, so die konkrete Prognose dieses Hauses. In diesem Umfeld müssten einige der derzeit noch zurückhaltenden Verkäufer ihre Position neu bewerten.

Insgesamt ist festzustellen, dass Lateinamerikas Volkswirtschaften zeitverzögert die Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise erleben. Die nachlassende Nachfragedynamik internationaler Handelspartner schlug sich Ende des 1. Quartals in geringeren Wachstumsraten,

steigender Arbeitslosigkeit und schrumpfendem Verbrauchervertrauen nieder. Dies wiederum hat entsprechend negative Auswirkungen auf die Nachfrage nach Büroflächen. „Wenngleich die disziplinierte Fiskal- und Budgetpolitik der Länder dieses Subkontinents für eine verhältnismäßig schnelle konjunkturelle Erholung sorgen sollte, steuert die Region einer Zeit niedrigerer Wachstumsraten entgegen“, konstatiert Markus Reissner, Research-Analyst bei Pramerica. Mit einer Erholung der Märkte rechnet der Experte frühestens Ende 2009, jedoch wohl eher Ende des Jahres 2010“.

Vor dem Hintergrund deflationärer Tendenzen auf der einen und abnehmender Wachstumsraten auf der anderen Seite haben a) die Zentralbanken der Region ihre Leitzinsen gesenkt und b) die dortigen Regierungen Maßnahmenpakete zur Belebung der Konjunktur geschnürt. Diese Hilfsschritte sollen dazu beitragen, das Vertrauen der Verbraucher in Lateinamerika wieder herzustellen, die Nachfrage anzukurbeln und auch das Kreditgeschäft wieder zu beleben. Lateinamerikas Aktienmärkte wiesen in den vergangenen Wochen ebenso starke Fluktuationen auf wie die Währungen der Region. Während die Devisenmärkte zuletzt weiter volatil blieben, hat sich die Lage an den Aktienmärkten analog zu den Weltmärkten stabilisiert.

FARMLAND ALS ALTERNATIV-INVESTMENT

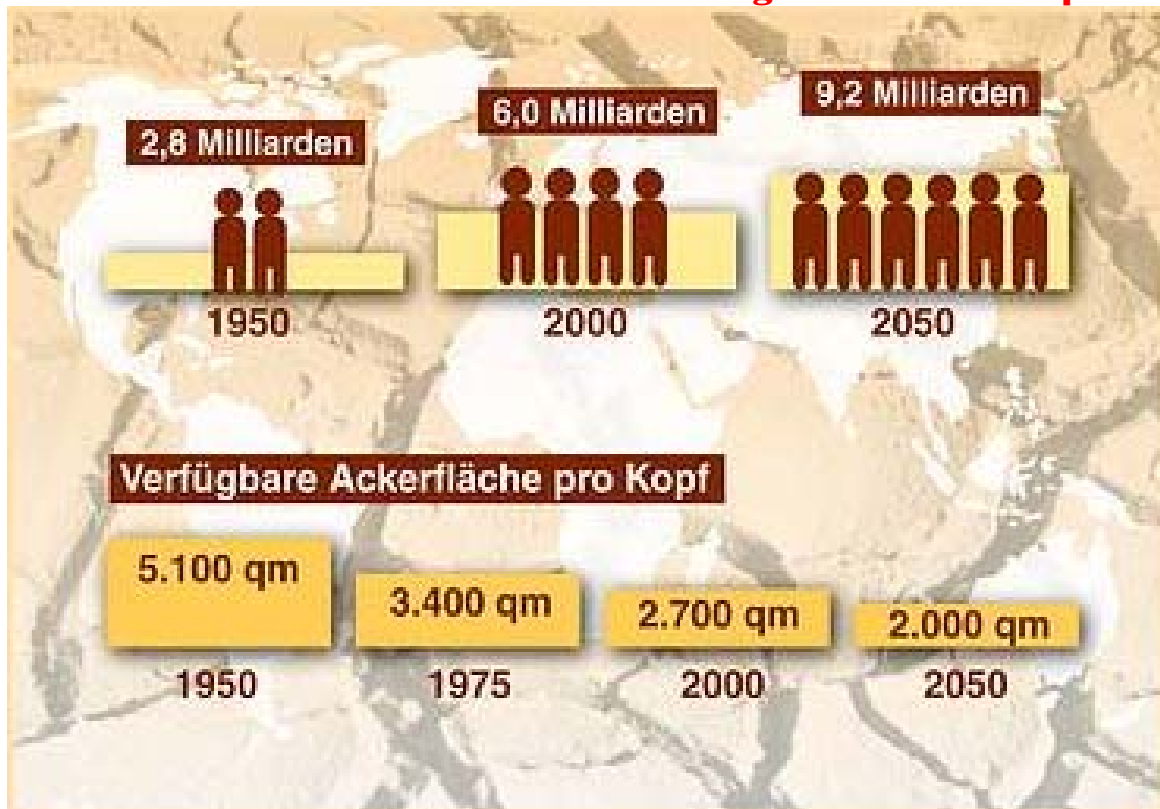
Nahrungsmittel als Mangelware

China erkennt die Zeichen der Zeit

„Kaufe Farmland - das Produkt wird nicht mehr hergestellt.“ Diese Weisheit stammt aus dem Munde von Henry Ford. Der Auto-Pionier hat diese Empfehlung bereits vor Jahrzehnten für sich selbst umgesetzt, wie Besucher des Henry Ford Estate in Dearborn Michigan noch heute unschwer erkennen können. Heute findet Henry Ford weltweit zahlreiche Nachahmer. Denn nicht nur die VR China, sondern auch die auf hohen Bergen an Petrodollars sitzenden Ölscheichs wandeln auf den Spuren von Henry Ford. Rund um den Globus hat die Angst vor Lücken in der Versorgungs-Sicher-

heit mit agrarischen Rohstoffen eine gigantische Investitionswelle in Farmland ausgelöst. Das Kapital wird durch die zunehmende Erkenntnis über die begrenzte Verfügbarkeit landwirtschaftlicher Anbauflächen in diese alternative Anlageklasse getrieben. Im Hintergrund steht dabei das Wissen, dass die noch vorhandenen Flächen vor dem Hintergrund der steigenden Weltbevölkerung immer weiter schrumpfen werden. Ein Grund liegt in der fortschreitenden Urbanisierung, der Nutzung vorhandener Flächen für Baumaßnahmen zum Beispiel.

Anzahl der Menschen auf der Erde und verfügbare Ackerfläche pro Kopf



Quelle: FAO, DBV-Berechnungen

© Situationsbericht 2009 – G231

Doch die Nachfrage nach agrarischen Rohstoffen und Nahrungsmitteln steigt unaufhörlich: „In den vergangenen zehn Jahren ist die Nachfrage nach Lebensmitteln im Durchschnitt um 20 Prozent gestiegen“, sagt Jürgen Zeddies von der Universität Hohenheim im

Rahmen der von der Frankfurter Altira Group in München veranstalteten Konferenz „Visions“. Warnungen von Wissenschaftlern der Humboldt-Universität in Berlin und von Fachleuten der Vereinten Nationen vor möglichen Hungersnöten in der Welt klingen den

Politikern in Peking und Riad schrill in den Ohren, so dass sie ihre riesigen Devisenüberschüsse in Farmland investieren. Im Hintergrund dieser Anlageentscheidungen steht dabei auch die Erwartung, dass die Weltbevölkerung in den kommenden Jahren nicht nur weiter kräftig wachsen dürfte, sondern dass auch die Ernährungswünsche von Menschen in mächtig aufstrebenden und nach vorn drängenden Ländern wie China und Indien deutlich anspruchsvoller werden dürften. „Der Verbrauchszuwachs entsteht überwiegend in Asien“, sagt Zeddies.

Für Jim Rogers sind all diese Zusammenhänge seit längerem völlig klar; denn der wohl berühmteste aller Rohstoff- und China-Experten rät: „Verkaufe Dein Haus, kaufe Dir Farmland und einen Traktor und beginne dann mit der Landwirtschaft.“ Norbert Steiner, der Vorstandsvorsitzende des deutschen Düngemittelriesen K+S AG mit Sitz im nordhessischen Kassel, ist einer jener Mahner, der immer wieder die bange Frage stellt: „Werden wir sie alle satt bekommen?“ Gemeint ist mit dieser Frage die zunehmende Zahl von Menschen auf der Welt. Die UN hat kürzlich in einer Studie ihre Schätzung abgegeben, dass sich die Weltbevölkerung bis zum Jahr 2030 auf einem Niveau von rund 9 Mrd. Menschen stabilisieren dürfte.

Zum Vergleich: Derzeit leben rund 6,6 Mrd. Menschen auf Mutter Erde. Die von Steiner geäußerte Sorge ist auch einer der Katalysatoren, der die führenden Politiker in Peking antreibt. Das Ziel ist klar: Durch massive Investments in fruchtbare Böden in Lateinamerika, Afrika und in anderen Teilen der Welt soll die Lebensmittelversorgung der Milliardenbevölkerung im Reich der Mitte gesichert werden. Katalysator für solche Investments ist auch die Angst der Pekinger Führung vor möglichen innenpolitischen Unruhen.

Erfolgreiche Vermögensverwalter legen den Beweis vor: Farmland ist mittel- und langfri-

stig ein sehr interessantes Investment. Dies sagen zum Beispiel die Top-Manager des Stiftungsfonds der US-Universität Yale, die einen Teil ihres zuletzt allerdings leicht geschrumpften Kapitalberges mit durchaus soliden und zufriedenstellenden Ergebnissen in diese Anlageklasse gesteckt haben. Doch auch von anderer Seite wird der Beweis für die Attraktivität von Agrarland geliefert: Zahlen des USDA - des amerikanischen Landwirtschaftsministeriums in Washington - zeigen, dass sich US-Farmland mit durchschnittlichen Renditen von rund 10 Prozent p.a. in den vergangenen 50 Jahren als eine interessante Alternative zu anderen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien dargestellt hat.

Nachdem die Preise im Jahr 2008 in Nordamerika zunächst auf neue Rekordmarken geklettert waren, fielen sie im Zuge der Weltwirtschaftskrise zuletzt stark zurück, was jedoch kaum etwas an den positiven langfristigen Perspektiven ändert. Im Gegenteil: Wie bei anderen Anlageklassen, so gilt auch für Farmland: „Die beste Einstiegschance bietet sich in der Krise.“ Farmland ist ähnlich wie Forstland auch wegen der planbaren Einnahmen aus Pachten eine attraktive Alternative und daher besonders für Pensionskassen, Versicherungen und Stiftungen eine ideale Portfolioergänzung. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Finanzkrise tragen Agrar-Investments zur Reduzierung des Gesamtrisikos im Portfolio und zur Stabilisierung der Erträge bei.

Diese Vorteile haben die „neureichen“ Länder dieser Welt auf den Plan gerufen. Denn nicht nur die Chinesen, sondern auch die Ölscheichs im arabischen Raum besinnen sich immer stärker der menschlichen Grundbedürfnisse - nämlich essen und trinken. Die Großfinanziers haben mit dem Wissen um ihre eigenen wenig fruchtbaren wüstenähnlichen Besitztümer ihre Petrodollars in die fruchtbaren Weiten Afrikas und Lateinamerikas investiert.

Die Weltwirtschaftskrise – Die wahren Ursachen

Die (Un)-Schuld der Brunhilde M.

Brunhilde M. besitzt im Frankfurter Bankenviertel eine Bar. Um den zuletzt flauen Umsatz zu steigern, beschließt sie eines Tages, die von ihrer treuen Kundschaft verzehrten Getränke auf einen Bierdeckel zu schreiben. Sie gewährt ihren Kunden - mehrheitlich Alkoholiker ohne Arbeit - also Kredit. Das gute Herz von Brunhilde spricht sich rasch herum. Und so drängen sich im Verlauf der Zeit immer mehr Kunden in ihre Bar.

Da sich die Kunden um die Bezahlung (vorerst zumindest) keine Sorgen machen müssen, verteuert Brunhilde die Preise für Wein und Bier, also für die in ihrer Bar am stärksten gefragten Getränke. Die Folge: Brunhilde steigert ihre Umsätze massiv.

Der junge und dynamische Kundenberater der lokalen Bank - in London und New York hätte man jetzt den Begriff „Yuppie“ gewählt - sieht in den Schulden von Brunhildes Kunden wertvolle künftige Guthaben. Er erhöht kurzerhand Brunhildes Kreditlinie. Sorgen macht er sich nicht; denn schließlich hat er die Schulden der „Suffies“, „Alkies“ und „Kotzies“ als Sicherheit und Deckung für die ausgeweitete Kreditlinie.

Am Hauptsitz der Bank transformieren gerade von der Uni gekommene mathematisch exzellent ausgebildete Jung-Banker die Kunguthaben in Wertpapierform - in London und New York hätte man jetzt den Begriff „Securitization“ gewählt - mit den Bezeichnungen SUFFBOND (SB), ALKBOND (AB) und KOTZBOND (KB). Das spricht sich in Windeseile auch in Anlegerkreisen herum, wo man neue und innovative Anlageformen zu schätzen weiß.

Und schon bald werden diese Bonds weltweit gehandelt. Schließlich wissen sie in London und New York, dass Deutschland nach dem riesigen Erfolg der Eurex und dem von hier ausgehenden Siegeszug von Zertifikaten in Sachen Finanzinnovationen ein sehr kreatives Land ist. Zwar versteht niemand, was die Bond-Abkürzungen bedeuten und welches Auszahlungsprofil existiert. Da die Kurse aber steigen, werden die Papiere ein Renner.

Obwohl die Kurse noch immer in die Höhe schießen, kommt der Risk-Manager der Bank (er ist inzwischen entlassen, weil er zu negativ eingestellt war) auf die Idee, von Brunhilde die Tilgung der Kredite zu verlangen. Brunhilde fordert nun wiederum ihre „Suffies“, „Alkies“ und „Kotzies“ zur Begleichung ihrer Schulden auf. Doch die weiter arbeitslosen Kunden von Brunhilde M. können ihre Schulden natürlich nicht bezahlen - wie sollten sie auch? Brunhilde M. stellt daraufhin einen Insolvenzantrag.

Die Reaktion der Finanzmärkte: SB und AB verlieren jeweils 98 % an Wert, KB hält sich vergleichsweise stabil und fängt sich nach anfänglichem Kurseinbruch bei 95 %.

Die Folgen für die Wirtschaft: Lieferanten hatten Brunhilde längere Zahlungsfristen eingeräumt und zudem eifrig in die Bonds investiert. Daraufhin

- ++ geht Brunhildes Weinlieferant in Konkurs,
- ++ wird der Bierlieferant von einem Konkurrenten übernommen und
- ++ wird die Bank letztlich durch den Staat gerettet.

Endlich einmal eine einfache Erklärung für die Weltwirtschaftskrise

Von einem unbekanntem Autoren in der Frankfurter Finanzszene

AlphaBulls - Alternatives

DISCLAIMER

Dieses Dokument dient nur zur internen Verwendung. Eine Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet. Das Dokument stellt kein öffentliches Angebot von Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Wir haben die Informationen, auf die sich unser Dokument stützt, aus zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch dabei diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Wir geben daher keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Anlageentscheidungen bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollten lediglich auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs mit Banken, Brokern oder Asset Managern sowie Prospekten oder Informationsmemorandums erfolgen - und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments.

Der gesamte Inhalt dieses Informationsbriefes wird durch Urheberrecht nach nationalem und internationalem Recht (Gesetze und Vereinbarungen) geschützt. Das Urheberrecht für sämtlichen Inhalt wird von der Alpha Bulls Media Inc mit Sitz in Vancouver B.C. / Kanada gehalten, sofern der Inhalt nicht durch eine andere Quelle bereitgestellt wurde. Eine Ausnahme von diesem Urheberrecht stellt die Nutzung einer einzelnen Kopie zum Beispiel durch das Herunterladen auf einen einzelnen Computer für Ihren persönlichen, jedoch nicht für Ihren kommerziellen Gebrauch dar. Der Inhalt des Informationsbriefes darf nicht kopiert, reproduziert, verteilt, erneut veröffentlicht, heruntergeladen, öffentlich gezeigt, dargestellt oder übertragen werden in irgendeiner Form ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Alpha Bulls Media Inc. Dies gilt auch einschließlich folgender Methoden: elektronisch, mechanisch, fotokopiertechisch, aufgezeichnet oder auf sonstige Art.

Die Informationen in diesem Newsletter werden „wie gesehen“ zur Verfügung gestellt ohne eine Garantie irgendeiner Form weder ausdrücklich noch stillschweigend. Aufgrund der Natur des Informationsbriefes kann die Alpha Bulls Media Inc keinerlei Garantie hinsichtlich der Genauigkeit und Zuverlässigkeit der Informationen geben. Die Inhalte könnten technische oder andere Ungenauigkeiten enthalten, Weglassungen oder typografische Fehler enthalten, für die weder die Alpha Bulls Media Inc noch deren Kooperationspartner Verantwortung übernehmen. Inhalte von Informationsbriefen können durch uns jederzeit verändert oder aktualisiert werden - und dies auch ohne vorherige Ankündigung.

Bestimmte Informationen in diesem Newsletter beinhalten vorausschauende Aussagen. Dort, wo die Alpha Bulls Media Inc eine Erwartung oder Ansicht hinsichtlich zukünftiger Ereignisse oder Ergebnisse ausdrückt, werden derartige Erwartungen oder Ansichten im guten Glauben und im Vertrauen auf eine begründete Basis ausgedrückt. Jeder Leser muss jedoch wissen, dass derartige vorausschauende Aussagen mit Risiken, Unsicherheiten und anderen Aspekten behaftet sind, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den vorausschauenden Aussagen abweichen.

Viele dieser Aspekte können nicht von Alpha Bulls Media Inc gesteuert oder vorausgesagt werden. Die Leser werden davor gewarnt, sich unangemessen auf die vorausschauenden Aussagen zu verlassen. Die Alpha Bulls Media Inc lehnt die Absicht oder Verpflichtung ab, veröffentlichte vorausschauende Aussagen zu aktualisieren, weder als Ergebnis neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder sonst wie. Eine Ausnahme ist, wenn Gesetze dies vorsehen. Jegliche Information, die an die Alpha Bulls Media Inc durch diesen Newsletter kommuniziert wird, wird das alleinige Eigentum der Alpha Bulls Media Inc, die dazu berechtigt ist, jede solche Information zu jedem Zweck ohne Beschränkungen oder Vergütung an irgendeine Person zu nutzen.

Verweise auf andere Publikationen oder Links auf Internetseiten sind zur Erleichterung unserer Besucher eingebunden. Falls Sie andere Publikationen nutzen oder eine verlinkte Internetseite besuchen, nutzen Sie eine unabhängige Quelle und eine unabhängige Webseite, über die die Alpha Bulls Media Inc keine Kontrolle ausübt. Die Gegenwart von verlinkten Seiten bedeutet nicht, dass die Alpha Bulls Media Inc eine wie auch immer geartete Verantwortlichkeit für die Inhalte oder Präsentation der verlinkten Seiten annimmt oder akzeptiert. Durch die Benutzung dieses Newsletters, anderer verwiesener Informationen und verlinkter Webseiten wird die Alpha Bulls Media Inc. nicht an anderes Recht, anderen Gerichtsstand / Jurisdiktion gebunden, außer an das Recht / die Gerichtsbarkeit am Sitz von Alpha Bulls Media Inc.

Herausgeber: Alpha Bulls Media Inc - Suite 600 - 666 Burrard Street / Vancouver B.C. Canada / V6X 2X8
Autoren: Marcel Monet - Douglas Gottfried - Jonas Downen - **e-Mail:** thealphabulls@googlemail.com
