

M & W CAPITAL

Der M & W Capital ist ein weltweit investierender vermögensverwaltender Aktienfonds.

Ziel der Investmentpolitik ist die Erzielung überdurchschnittlicher Renditen bei gleichzeitiger Begrenzung der Schwankungen des Anteilwertes.

Der Fonds bildet keine Aktienindices nach (Benchmarkkonzept), sondern orientiert sich an der Erwirtschaftung absoluter Renditen.

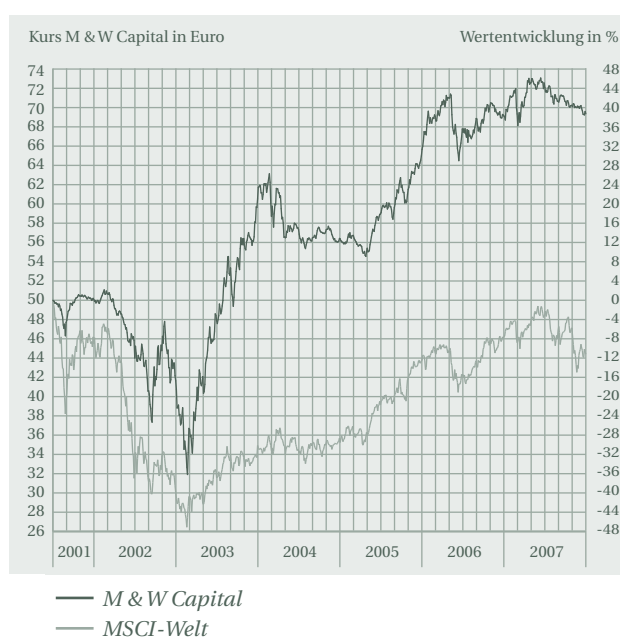
Im vergangenen Jahr hat der M & W Capital Investmentfonds einen Wertzuwachs von 0,1 % erzielt, während der MSCI-Welt-Aktienindex in diesem Zeitraum 3,4 % an Wert einbüßte. Der Langfristvergleich zeigt folgendes Bild: **Seit Auflage am 01.08.2001 wurde ein Wertzuwachs von 39 % erzielt, während der MSCI-Welt-Aktienindex einen Verlust von 11 % ausweist (siehe Grafik)!**

Der M & W Capital gehört mit seiner antizyklischen Investmentstrategie zu den wenigen vermögensverwaltenden Aktienfonds in Deutschland, die unabhängig von der Zusammensetzung bestimmter Aktienindices investieren und ihre Aktienquote gleichzeitig an die aktuellen Geschehnisse an den Finanzmärkten anpassen können. Wir sind davon überzeugt, dass diese Flexibilität auch zukünftig eine wesentliche Voraussetzung für die Erzielung langfristig überdurchschnittlicher Renditen sein wird.

Für Privatanleger besteht nur noch im Jahr 2008 vor **Einführung der Abgeltungssteuer am 01.01.2009** die Chance, die Ausnahmeregelung für Altbestände zu nutzen und sich Kursgewinne, die auf Fondsebene erzielt werden, langfristig steuerfrei zu sichern. Mit dem M & W Capital und dem Superfonds M & W Privat, der seit Auflage im Dezember 2006 einen Wertzuwachs von knapp 10 % erzielt hat, bietet unser Haus zwei vermögensverwaltende Investmentfonds an, mit denen der Privatinvestor diesen Steuervorteil langfristig konservieren kann.

Das Jahr 2007 kann als sehr volatiles Jahr für die Aktienmärkte bezeichnet werden. Nach fast fünf Jahren Börsenaufschwung kam es an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr zu deutlichen Kursausschlägen. Unsant

*M & W Capital im Vergleich zum MSCI-Welt
01.08.2001 bis 31.12.2007*



wurde manch einer daran erinnert, dass Börsen keine Einbahnstraßen sind. Ursächlich dafür war die von den USA ausgehende Kreditkrise*, die sich in der Folge zu einer weltweiten Banken- und Vertrauenskrise verstärkte und bis heute anhält. Wir gehen davon aus, dass uns dieses Thema deutlich länger beschäftigen wird als von vielen Analysten und Bankern prognostiziert.

Das vergangene Jahr war geprägt von zwei Begriffen: Private Equity und Subprime. Erstere sorgten bis zum Sommer letzten Jahres für ein Kursfeuerwerk an den Börsen. Kaum ein Geschäft war zu teuer oder scheiterte wegen fehlender Kredite. Letztlich wurden weltweit 28.729 Transaktionen im Wert von 3.784 Mrd. USD (+23,9 % g. Vj.) abgeschlossen! Daran verdienten die

* Eine ausführliche Analyse der Kreditkrise finden Sie auch auf unserer Internetseite www.mack-weise.de unter der Rubrik Aktuelles.

Investmentbanken prächtig. So vereinnahmte allein Goldman Sachs als Spitzenreiter 3,1 Mrd. USD durch seine Beratungsleistungen auf diesem Gebiet. Diese Geschäfte sind nun erst einmal passé, denn die Bankenkrise ließ die schier endlose Flut billigen Kredits versiegen – und damit findet sich die zuvor aktienkurs-treibende Private-Equity-Branche vorerst auf dem Abstellgleis des Finanzmarktes wieder.

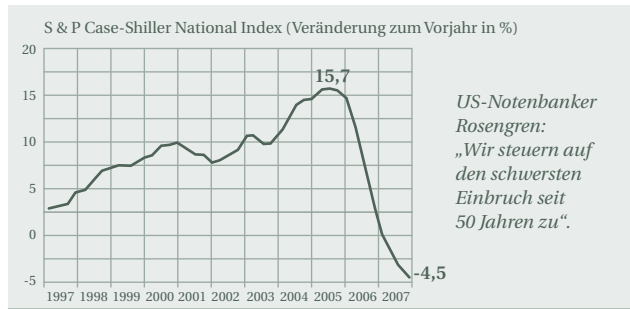
Goldman Sachs beherrscht aber noch eine andere Königsdisziplin: das Verbriefen von minderwertigen Hypothekenforderungen, womit wir auch schon beim Schlagwort des zweiten Halbjahres sind: Subprime. Neben Goldman Sachs belieferten auch alle anderen namhaften Investmenthäuser weltweit rendite-hungrige Investoren wie Banken, Versicherungen und Hedgefonds mit hochkomplexen und, wie sich jetzt zeigt, drittklassigen Papieren à la CDO & Co. in einer Größenordnung von über 1.500 Mrd. USD.

Erst mit dem Zusammenbruch des High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund des renommierten amerikanischen Investmenthauses Bear Stearns wurde vielen professionellen Investoren erst klar, dass klangvolle Namen und erstklassige Ratings nicht ausreichen, um die tatsächlichen Risiken ihrer Investitionen beurteilen zu können. Zudem basierten die vorhandenen Risikomodelle auf der naiven Annahme, dass Immobilienpreise nur steigen können. Augenscheinlich hat nur Goldman Sachs die Probleme der zuvor von der Bankenwelt inklusive Zentralbanken gefeierten Finanzinnovationen frühzeitig erkennen können und spekulierte noch vor und während der platzenden Immobilienblase erfolgreich gegen die eigenen Produkte. Als einzige Wall-Street-Bank verbuchte sie damit Milliardengewinne, während die anderen Finanzinstitute die Märkte mit Abschreibungen von bisher über 50 Mrd. USD überraschten.

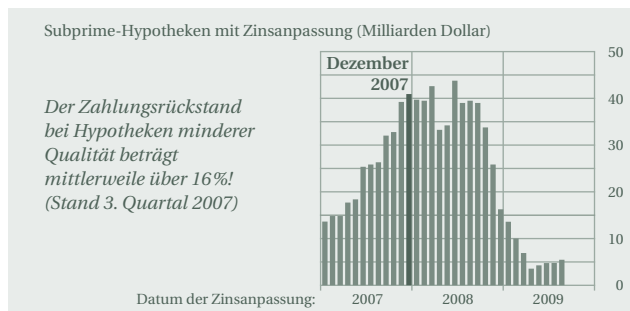
Zum Wiederaufbau einer tragfähigen Eigenkapitaldecke musste das „Who is Who“ der Bankenszene, wie die UBS, Citigroup oder Merrill Lynch, Unternehmensanteile an arabische und asiatische Staatsfonds abgeben. Anders in Deutschland: Hier rettet letztendlich der Steuerzahler die IKB und die SachsenLB.

Ursache der Kreditkrise ...

Hauspreise in Amerika fallen

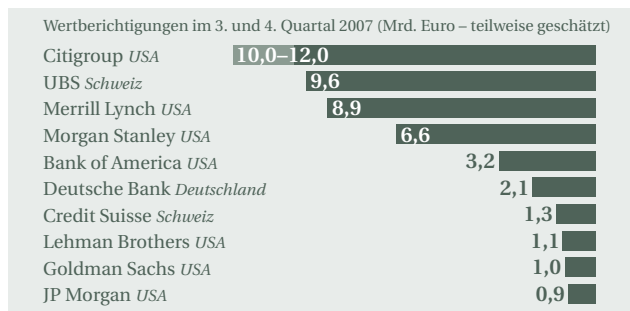


Kreditausfälle drohen



... und die Auswirkungen

Milliardenabschreibungen



Das Ausmaß des nötigen Abschreibungsbedarfs im Bankensektor wird inzwischen auf bis zu 400 Mrd. USD geschätzt. Da die Banken ihren tatsächlichen Abschreibungsbedarf noch nicht kennen oder diesen nur häppchenweise veröffentlichen wollen, können die Institute ihre Solvenz gegenseitig nicht mehr verlässlich einschätzen. Damit ist im letzten Jahr eine Krise bisher nicht gekannten Typs – die Vertrauenskrise – unter den Banken ausgebrochen. Selbst die Notenbanken haben es trotz einer regelrechten Überflutung der Geldmärkte mit Dollars und Euros – die EZB pumpte zeitweise über 350 Mrd. Euro in den Geldmarkt – bisher nicht geschafft,

das nötige Vertrauen im Bankensystem wieder herzustellen. US-Notenbank-Chef Ben Bernanke beugte sich den Forderungen der Wall-Street-Banker nach billigem Kredit und versuchte zusätzlich der Krise mit einer Serie von Zinssenkungen Herr zu werden – erfolglos! Damit belohnt er seine Freunde in der Finanzindustrie für ihre verantwortungslosen Spekulationsexzesse und ignoriert gewissenhaft den zusätzlichen monetären Druck auf die ohnehin schon ausufernde US-Inflation.

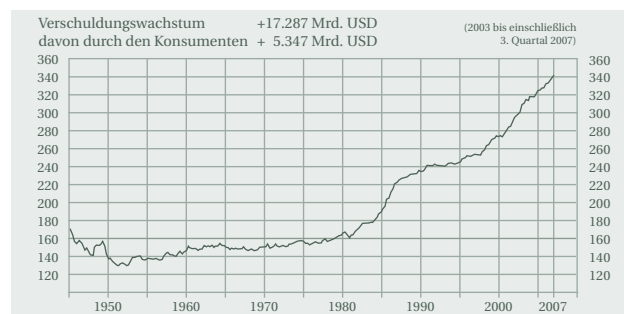
Das Inflationsgespenst kehrt zurück. Die Geldmengen steigen sowohl in den USA als auch im Euroraum seit Jahren im zweistelligen Prozentbereich (Euroraum November 2007 +12,3% = neuer Rekord!) und damit wesentlich schneller als das jeweilige Sozialprodukt. Langfristig ist und bleibt die Inflation ein monetäres Phänomen. Haben wir in der Vergangenheit beobachtet, dass die von den Notenbanken seit Jahren verfolgte Politik des billigen Kredits zu Vermögenspreisblasen erst an den Aktien- und später an den Immobilienmärkten geführt hat, so sehen wir zur Zeit auch eine für jeden spürbare Inflation an den Rohstoff- und Gütermärkten. Das nehmen die Notenbanken in Europa und den USA bisher billigend in Kauf, angeblich, weil sich das Inflationsproblem mit einer sich abschwächenden Wirtschaft von allein löst.

Der Blick in die siebziger Jahre zeigt allerdings, dass es sehr wohl zu einer stagnierenden Wirtschaft bei deutlich anziehenden Inflationsraten kommen kann (Stagflation). Hohe, inflationsausgleichende Lohnabschlüsse werden wie damals zu den gefürchteten, sich dann inflationär verselbstständigenden Zweitrundeneffekten führen. Noch Ende der siebziger Jahre konnte der amerikanische Notenbank-Chef Paul Volcker der Inflationsspirale schließlich mit zweistelligen Leitzinsen ein Ende bereiten. Angesichts der Rekordverschuldung der öffentlichen und privaten Haushalte haben die Notenbanken diese Möglichkeit dann nicht mehr.

Die USA werden ihren verschuldungsgetriebenen Konsumboom nicht halten können. Führt man sich vor Augen, dass die amerikanischen Konsumenten mittlerweile mit über 13.000 Mrd. USD verschuldet sind – ein Betrag, der etwa dem des gesamten US-Sozialproduktes

entspricht – und der Konsum inzwischen zu über 70% zum US-Sozialprodukt beiträgt, wird klar, dass es sich in den USA um eine wirtschaftliche Scheinblüte handelt, die nur solange aufrecht erhalten werden kann, wie es möglich ist, die Schuldenspirale weiter aufzupumpen.

US-Gesamtverschuldung in Prozent zum BIP (1945–2007)



Um es klar zu sagen: Verschuldung ist nichts anderes als vorgezogener Konsum, der in der Zukunft ausfällt. Daran können letztendlich weder Regierungen noch Notenbanken etwas ändern.

Da inzwischen die US-Immobilienpreise nach Worten des US-Notenbankers Rosengren auf den schwersten Einbruch seit 50 Jahren zusteuern und die Banken zudem ihre bisher freizügige Kreditvergabepraxis durch eine deutlich restriktivere ersetzen, scheint die Verschuldungsgrenze der Verbraucher jetzt erreicht zu sein. So schätzt Goldman Sachs, dass in Folge der Kreditkrise künftig etwa 2.000 Mrd. USD an neuer Verschuldung fehlen werden. Angesichts dieser Entwicklung lässt sich eine Rezession in den USA nicht mehr verhindern. Für uns stellen sich somit nur noch zwei Fragen: Wie lange wird sie dauern und wie tief wird sie sein?

Zurzeit steht nur die platzende Immobilienblase in den USA im Fokus der Anleger. Da die USA in den letzten Jahren durch ihren verschuldungsgetriebenen Konsumboom zu etwa einem Drittel für die weltweite Nachfrage verantwortlich waren und so entscheidend zum exportgetriebenen Wirtschaftsaufschwung in Asien, aber auch in Deutschland beigetragen haben, wird sich Europa auch wegen eigener Immobilienpreisblasen von einer rezessiven Entwicklung in den USA nicht abkoppeln können.

So kommt die Investmentbank Morgan Stanley zu dem Ergebnis, dass in mehreren europäischen Ländern eine Korrektur der Immobilienpreise (Anstieg seit 1997: Irland +251 %, Großbritannien +211 % oder Spanien +189 %) sogar dringender nötig wäre als in den USA (+171 %). Inzwischen bröckeln seit Ende 2007 auch hier die Preise immer schneller, so dass in 2008 noch tiefere Niveaus zu erwarten sind. Da variable Finanzierung und Verschuldung des europäischen Konsumenten teilweise das amerikanische Verschuldungsniveau toppen, sind Auswirkungen auf die hiesigen Volkswirtschaften unvermeidlich.

Die Hoffnung der meisten Wirtschaftsauguren richtet sich darauf, dass Asien und allen voran Chinas boomende Wirtschaft die Auswirkungen der sich abzeichnenden Schwäche in den USA und Europa ausgleichen, wenn nicht sogar überkompensieren könnte. China befindet sich sicherlich im weltweiten Vergleich mit seinen positiven Wachstumsaussichten und billionenschweren Devisenreserven volkswirtschaftlich in einer recht komfortablen Situation, ist aber aufgrund einer stark anziehenden Inflation schon heute gezwungen, Maßnahmen gegen die sich überhitzende Konjunktur zu ergreifen. Auch bergen der Börsenboom und die sehr ambitionierten Aktienbewertungen ein nicht zu unterschätzendes Risiko.

Krisenzeiten sind auch Chancenzeiten. Wie schon im Fondsletter vom 30.06.2007 angekündigt, haben wir uns vor dem Ausbruch der Kreditkrise im Sommer entsprechend unserer konservativ ausgerichteten Investmentstrategie so defensiv positioniert wie letztmalig vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000.

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 einzuschät-

zen. Angesichts der dämpfenden Wirkung der aktuellen Banken- und Verschuldungskrise auf die globale Wirtschaftsdynamik halten wir die Aktienmärkte zurzeit für deutlich überbewertet. Im M & W Capital werden wir im Sinne unserer vermögensverwaltenden Investmentstrategie unverändert an einer hohen Liquiditätsquote festhalten und konzentrieren unsere Investitionen auf den in diesem Umfeld besonders aussichtsreichen Edelmetall- und Pharmasektor.

Marktbreite Aktieninvestments – langfristig betrachtet sind mit Aktien die höchsten Renditen zu erzielen – werden wir im M & W Capital erst dann wieder vornehmen, wenn die Aktienbewertungen attraktiv sind. Dieses aktive Portfoliomanagement sichert Ihnen somit den Vorteil – bei einer Investition noch vor dem 01.01.2009 –, langfristig und abgeltungssteuerfrei von den Chancen an den Aktienmärkten profitieren zu können.

Für ein Gespräch stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung und verbleiben mit freundlichen Grüßen aus Hamburg.



Dipl.-Kfm. Martin Mack

Dipl.-Kfm. Herwig Weise

Diese Informationen sind eine Serviceleistung für unsere Mandanten. Sämtliche Nachrichten wurden sorgfältig recherchiert, dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden.

Grundlage für den Kauf des M & W Capital Investmentfonds ist ausschließlich der Verkaufsprospekt, der über uns erhältlich ist. Alle Rechte vorbehalten.

Quellen der Chart-Daten: Handelsblatt, FTD, FAZ, Manager-Magazin, FED, 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