

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Wells Fargo & Company

Die Gewinner von morgen sind starke Unternehmen von heute, die in der Vergangenheit wenige Fehler begangen haben. So wie Wells Fargo, die nach Kundeneinlagen zweitgrößte Bank der USA. 273.000 Mitarbeiter, 12.000 Bankautomaten und 7.000 Filialen versorgen über 40 Mio. US-Haushalte.

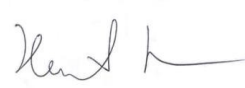
Seit Ausbruch der Wirtschaftskrise sind mehr als 60 US-Banken Pleite gegangen. Trotz eines historisch niedrigen Leitzinssatzes von derzeit 0% und geldpolitischer Stützungen waren die Altlasten der gescheiterten Institute zu groß, um von den positiven Rahmenbedingungen der US-Notenbank profitieren zu können. Wells Fargo aber weitet seinen Marktanteil gegenüber der Konkurrenz aus und gewinnt im Gesundungsprozess des US-Bankensystems dank der im Branchenvergleich höchsten Nettozinssmarge von 4,16% überproportional. Die Erträge aus den gesamten verzinslichen Aktiva abzüglich aller Refinanzierungskosten betragen im abgelaufenen Quartal 11,5 Mrd. USD. Auf Jahressicht entspricht das bei der Höhe an ‚average earning assets‘ von derzeit 1.107 Mrd. USD einem Nettozinseinkommen von 46 Mrd. USD. Warren Buffett, der mit Berkshire Hathaway der größte Aktionär von Wells Fargo ist und seinen Anteil jüngst auf 6,4% ausbaute, bezeichnet diese Ertragsstärke als ‚tremendous earnings power‘. Es ist die Philosophie des verantwortlichen Bankgeschäfts, die das 1852 gegründete Unternehmen so stark

macht. Im Mittelpunkt steht der Kunde (‘Satisfy all our customers’ financial needs and help them succeed financially‘). Wells Fargo ist gar nicht oder nur unwesentlich engagiert in strukturierten Kreditprodukten (CDO, CLO), außerbilanziellen Zweckgesellschaften (SIV, Conduit) oder der Finanzierung von Hedge Fonds und gehebelten Darlehen und Krediten (LBO). Während die Konkurrenz Hypotheken an Schuldner mit geringster Bonität vergab, deren Verträge vermeintlich attraktive Verzinsungen (‚adjustable rate mortgages‘) und fehlende Abzahlungsfristen (‚down-payment‘) vorsahen, tatsächlich aber eine negative Amortisierung verursachten, verzichtete Wells Fargo auf Mrd. USD an Abschlussprovisionen. Das holt Wells Fargo nun mit Disziplin im Underwriting nach. Fast jeder vierte neue US-Hypothekenkredit stammt von Wells Fargo. Viele davon sind durch den Staat garantiert.

Mit der Übernahme des angeschlagenen Konkurrenten Wachovia zum 31.12.2008 ist Wells Fargo mit einem Schlag auf die doppelte Größe angewachsen. Die erworbenen ‚toxischen‘ Forderungen aus dem zu liquidierenden Pick-a-Pay-Portfolio betragen 115 Mrd. USD und wurden bereits um rund 30% wertberichtigt. Weitere große Abschreibungen sind aufgrund der Güte und Sicherheiten des Portfolios unwahrscheinlich, könnten aber dank der Ertragskraft bewältigt werden.

Wir sehen in Wells Fargo den großen Krisengewinner in der US-Bankenlandschaft. Hiervon sollte unser Fonds weiterhin profitieren.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky