

Die aktiengesellschaft TOKUGAWA

- die aktiengesellschaft TOKUGAWA verwaltet ausschließlich ihr eigenes Vermögen durch den Handel in Wertpapieren auf eigene Rechnung
 - die aktiengesellschaft TOKUGAWA versteht sich als opportunistisch geprägter Investor ohne Beschränkung auf bestimmte Anlageformen, nicht jedoch als Beteiligungsgesellschaft (im klassischen Sinne)
- >>> unser Ziel ist es, eine möglichst hohe Verzinsung des Eigenkapitals – unabhängig von der Gesamtmarktlage – zu erzielen*

2010: Kapitalerhöhung und Konsolidierung

- 1.176.000 Euro Mittelzufluss durch Kapitalerhöhung 2010, 240.000 Euro Mittelabfluss durch Dividendenzahlung, dies entspricht einem Nettomittelzufluss von 936.000 Euro durch die Aktionäre
 - Verschmelzung der 100% Tochter visionmaker Beteiligungen GmbH (VMB) auf die aktiengesellschaft TOKUGAWA wurde zeitgleich mit der Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen
- >>> durch Kapitalerhöhung und Verschmelzung ausreichende Grundlage für organisches Wachstum bei deutlich vereinfachter Struktur geschaffen

Jahresabschluss 2010

- Anstieg des Eigenkapitals von 1.245.251,55 Euro auf 4.555.768,56 Euro
 - + Verschmelzung VMB 1.847.373,99 Euro
 - + 527.143,02 Euro Jahresüberschuss
 - + Kapitalerhöhung 1.176.000 Euro
 - 240.000 Euro Dividende
 - = 3.310.517,01 Euro Zuwachs

- Bilanzsumme 5.350.840,43 Euro

- Wertpapierumsatz von 13.679.969,36 Euro

- Jahresüberschuss von 527.143,02 Euro, Bilanzgewinn 562.072,87 Euro

Börsengeschäft 2010

- durch defensives Vorgehen keine adäquate Partizipation am Aufschwung des Aktienmarktes
 - Reduzierung Fremdkapitalpapiere von Banken
 - verstärkte Engagements in Unternehmens- und Wandelanleihen
 - Engagement in den zur Anteilsrücknahme ausgesetzt offenen Immobilienfonds „Degi Europa“ und „Morgan Stanley P2 Value“ verfehlte deutlich die Erwartung
- >>> NAV von 7,30 Euro auf 7,56 Euro gestiegen, dividendenbereinigter Zuwachs von 11%

Bisherige Entwicklung 2011

- wieder stürmisches Kapitalmarktumfeld
 - Aktienengagements ausgeweitet
 - Position in Degi Europa verkauft
 - Unternehmensanleihen in Restrukturierungssituationen bieten Chancen
 - NAV Ende Juni bei 8 Euro je TOKUGAWA Aktie
- >>> es gilt nach wie vor: im historischen Vergleich wäre es ungewöhnlich, würde eine Krise solchen Ausmasses nur so kurz andauern

Griechenland

Seit dem Frühjahr 2010 kann sich Griechenland nicht mehr zu vertretbaren Konditionen am Kapitalmarkt refinanzieren. Der im Mai 2010 vereinbarte Rettungsschirm, der Griechenland wieder an den Kapitalmarkt führen sollte, wird nach heutigem Meinungsbild dieses Ergebnis nicht erreichen können. Nun wird nachgebessert.



Griechenland: Situation heute

- kurzlaufende griechische Staatsanleihen werden an der Börse auf einem Renditeniveau von etwa 30% p.a. gehandelt
- trotz Sparbemühungen wird auch für 2011 hohe Neuverschuldung erwartet
- weiterhin desolate Wirtschaftsdaten
- massive Opposition in Griechenland gegen die Konsolidierungsmaßnahmen
- wachsende Bedenken gegen weitere Stützungsmaßnahmen in Euro-Staaten mit guter konjunktureller Lage
- Boulevard und Rumpelökonom¹ sehen in Staatsbankrott einzige Lösung

Wie konnte es dazu kommen?

¹ frei nach Thomas Fricke, Chefökonom der FTD

Situation Griechenlands bis zum Euro-Beitritt

Griechenland musste unter deutscher Besatzung pro Kopf die höchsten Besatzungskosten zahlen, keinerlei Entschädigungen. Nach 2. Weltkrieg desolate Lage, Bürgerkrieg. Mitte/Ende der 50er Jahre wirtschaftliche Erholung. Hiernach: fast durchgehend hohes Wirtschaftswachstum

“Goldene Jahre“ charakterisiert durch:

- steigender Wohlstand
- geringe Defizite in Leistungs-/Handelsbilanz, moderate Staatsverschuldung
- hohe Zinsen für Staatsanleihen, hohe Aufschläge zu Bundesanleihen, Drachme war Weichwährung, laufend Abwertungen zur D-Mark, Inflation
- nach EG/EU-Beitritt grosser Leistungsempfänger
- sehr hohe Militärausgaben (Türkei)

Zum Zeitpunkt des Euro-Beitritts hatte Griechenland...

...eine völlig andere Wirtschaftsstruktur als Deutschland

...eine völlig andere Kultur und Mentalität als Deutschland

>>> es war common sense, dass sich die einzelnen Länder angleichen werden

Mit dem Euro kamen die Schulden

Massiv sinkende Zinsaufschläge führten zu massiv steigender Staatsverschuldung. Die sinkenden Zinsen “nutzte“ Griechenland, um sich billig hoch zu verschulden.

Der Großteil der aufgenommenen Staatsanleihen zeichnete das Ausland, insbesondere Euro-Staaten wie Deutschland und Frankreich.

Wieso konnte sich Griechenland so stark verschulden?

Erklärungsversuch I: Irrationaler Überschwang

Vor zehn Jahren wies Deutschland ein anämisches Wachstum aus. Länder wie Spanien, Irland aber auch Griechenland wuchsen hingegen stark. Dies rechtfertigte eine Einengung der Spreads. Irgendwann schoss der Markt aber über das gesunde Mass hinaus.

Erklärungsversuch II: Vorwegnahme Transferunion

Der Euro wurde von Beginn als Schritt hin zu einer weitergehenden Union dargestellt. Keine Sanktionen 2004, als bekannt wurde, dass Griechenland mit geschönten Zahlen in den Euro kam.

Moral Hazard Thematik: Ist es vertretbar, wenn man Griechenland nun rettet, weil die Investoren hierauf "gewettet" haben, oder ist es eher vertretbar, wenn man Griechenland die Schulden erlässt, obwohl Griechenland und die anderen Euro-Staaten der "Wette" nie widersprochen haben?

Ist eine Umschuldung wirklich alternativlos?

Viele hochverschuldete Staaten konnten ihre hohe Verschuldung auch ohne eine Umschuldung deutlich reduzieren. Innerhalb der Eurozone schafften dies in den letzten Jahrzehnten z.B. Belgien oder Irland. Auch konnten einige lateinamerikanische Staaten ihre Schulden ohne Umschuldung signifikant senken.

Ein Staatsbankrott birgt hohe Risiken. Argentinien hat sich immer noch nicht völlig erholt, während Brasilien eine Umschuldung vermeiden konnte und an Argentinien vorbeizog.

Möglichkeiten zum Abbau von Staatsverschuldung

- Wachstum: nach Boom der letzten Jahrzehnte ist Verschnaufpause natürlich
- Einnahmen erhöhen: Programme laufen, brauchen aber Zeit
- Sparen: Programme laufen, brauchen aber Zeit
- Inflationierung/Abwertung: alleine für Griechenland mit Euro nicht möglich
- Kreativität: Rückkauf von Schulden weit unter Nennwert
- Vergemeinschaftung: Garantien, Eurobonds
- Repression: Zwang zur Zeichnung neuer Papiere mit ungünstiger Ausstattung
- Umschulden: Laufzeitverlängerung, Zins-/Kuponreduzierung, “Haircut”

Was spricht für weitere Hilfen?

- Alternativen noch längst nicht ausgeschöpft: Griechenland ist ein reiches Land, Lastenausgleich und Privatisierungen haben noch nicht stattgefunden
- das hätte man sich früher überlegen sollen: die bislang geleisteten Hilfen wären verloren
- dies könnte der Euro nicht überleben: Zweit- und Drittrundeneffekte könnten Spanien und Italien anstecken
- keiner will eine Deutsche Mark bei einem Dollar
- die griechische Realwirtschaft könnte völlig zum Erliegen kommen: nur ein Rumpelökonom empfindet Genugtuung dabei, wenn Griechenland auf das Niveau von Albanien zurückgebombt wird

Sind die PIGS das Gegenstück, das Deutschland braucht?

- die BRD verfügte schon immer über einen Leistungsbilanzüberschuss, aber erst mit Beginn des Euros stieg dieser stark an
 - 2008 standen 8,3 Mrd. Euro deutscher Exporte nach Griechenland 1,9 Mrd. Euro Importe gegenüber
 - wohin mit dem Geld, macht Sparen allein Glücklich? tatsächlich wurden die deutschen Ersparnisse von Ländern wie Griechenland absorbiert
- >>> Griechenland muss deutscher werden,
Deutschland griechischer

