

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

An den Aktienmärkten setzte sich die seit Mitte August laufende Kurserholung bis Mitte Oktober fort. Als Stütze der Märkte erwies sich insbesondere die deutliche Zinssenkung der amerikanischen Notenbank vom 18. September. Dadurch werden Kredite billiger und bestehende Schulden verursachen nicht so hohe Zinskosten.

Inzwischen wird mehrheitlich erwartet, dass eine Eskalation der Kreditkrise verhindert und die negativen Wirkungen auf die Konjunktur eingedämmt werden können. Zahlen, die für eine schwächere Konjunktorentwicklung in den USA sprachen, wurden sogar positiv aufgenommen, weil damit die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen durch die amerikanische Notenbank, die Federal Reserve Bank („Fed“), größer wird. Auch die Veröffentlichung des Protokolls der letzte Fed-Sitzung führte an den Börsen zu steigenden Kursen, denn die Notenbanker widmeten der Bekämpfung der Immobilienmarktkrise weit mehr Aufmerksamkeit als der Inflation. Dies spricht dafür, dass weitere Zinssenkungen folgen könnten. Die verbesserte Situation auf dem Arbeitsmarkt zerstreute zudem Ängste, die Kaufkraft der privaten Haushalte werde auch noch von dieser Seite geschwächt.

Die Aktienbörsen in New York erreichten neue Rekordhochs, bevor Gewinnmitnahmen den Kursanstieg bremsten. Auch zahlreiche Schwellenländerbörsen überwandten in den letzten Wochen die Sommerhochs, in Europa gelang dies noch nicht. Der Kursaufschwung wurde gebremst von Sorgen über die Auswirkungen der Kreditkrise, insbesondere hinsichtlich der Geschäfte der Banken, Sorgen über den hohen Ölpreis und den starken Euro. Zusammen mit einigen enttäuschenden Unternehmensgewinnen, Eingeständnissen, doch stärker von der Hypothekenkrise betroffen zu sein und schlechteren volkswirtschaftlichen Daten kam es wieder zu Kursverlusten.

Öl und Euro stiegen auf neue Rekordhöhen. Der Preisanstieg des Rohöls, zeitweilig über 90 Dollar pro Barrel erscheint weniger aufgrund tatsächlicher Knappheit als vielmehr aus Ängsten und Spekulationen begründet. Die vor einigen Wochen noch unterdurchschnittlichen Öllagerbestände in den USA wurden deutlich aufgestockt, was einen weiteren Preisanstieg jetzt bremsen müsste.

Zudem sinkt ab Oktober die Gefahr, dass die Ölproduktion im Golf von Mexiko von Hurrikans in Mitleidenschaft gezogen wird. Als Gründe für den Preisanstieg wurden die mögliche militärische Intervention der Türkei im Norden des Irak und der schwelende Atomstreit mit dem Iran genannt.



Tatsächlich dürfte der Preisanstieg bei vielen Rohstoffen aber auch mit der Schwäche des US-Dollars zu tun haben. Das Vertrauen in die US-amerikanische Währung schwindet. Wenn Rohstoffexporteure ihre Einnahmen nicht mehr nur in US-Dollar erhalten wollen, führt das indirekt zu steigenden Rohstoffpreisen in Dollar. Tatsächlich stiegen auch die Preise für Edelmetalle in Dollar deutlich. Gold erreichte den höchsten Stand seit über 20 Jahren und Platin neue Allzeithochs.

An den Rentenmärkten kam es nach den Schockwellen der Hypothekenkrise zu einer Gegenbewegung und zuletzt zu einer Beruhigung. Nachdem es bei Ausbruch der Hypothekenkrise zu einer Flucht in die „sicheren Häfen“ der Staatsanleihen gekommen war, stieg deren Rendite wieder, als die Krise eingedämmt

wurde. Die Rendite zehnjähriger US-Treasury-Bonds war von über 5 % unter 4,5 % gefallen und pendelte in den letzten Wochen in dieser Größenordnung seitwärts. Nicht mehr viel tiefer liegt mit rund 4,35 % die zehnjährige Rendite europäischer Staatsanleihen. Während der Abstand der Renditen im Sommer vergangenen Jahres noch rund einen ganzen Prozentpunkt betragen hatte, ist der Renditevorteil des Dollars inzwischen auf ein paar Basispunkte (Hundertstel eines Prozentpunktes) geschrumpft. „Am kurzen Ende“, am Geldmarkt, ist der Zinsvorteil des Dollars noch etwas größer:

Während die US-Notenbank ihren wichtigsten Leitzins um 50 Basisstellen von 5,25 % auf 4,75 % gesenkt hatte, beließ die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins bei 4,00 %. In ihrer Stellungnahme bezeichnete die EZB ihre Geldpolitik nun nicht mehr als „akkomodierend“, womit gemeint ist, dass bislang mit tieferen Zinsen der Konjunktur auf die Beine geholfen werden sollte. Zuletzt rückte das Thema Inflationsbekämpfung stärker in den Vordergrund, weil die Preissteigerungen die zweiprozentige Jahresrate zu übersteigen drohen.

Das weltweite Wirtschaftswachstum hat sich nach einem zumindest vorläufigen Höhepunkt im Jahr 2006 abgeschwächt. Die Ängste vor einer Rezession sind zwar im Zusammenhang mit der Subprime-Hypothekenkrise in den USA verständlich, aber bis auf weiteres wohl unbegründet. Die Unternehmensgewinne scheinen trotz der Hypothekenkrise in allen wichtigen Märkten weiter zu steigen, wenn auch nicht mehr so rasch. Das durchschnittliche Gewinnwachstum liegt jetzt bei rund 10 %. Das durchschnittliche KGV der großen Aktienmärkte ist wegen der Kursverluste im Sommer von über 15 auf 14,5 gefallen. Besonders attraktiv bewertet erscheint der Euro-STOXX-50 mit einem Markt-KGV von 11,8.



Fahrplan zur Abgeltungssteuer

Laut einer Umfrage der Investmentgesellschaft Fidelity sind deutsche Anleger schlecht auf die Abgeltungssteuer vorbereitet. Nach Angaben des Unternehmens kennen überhaupt nur 25% der 500 befragten Wertpapierbesitzer über 18 Jahren den Begriff als solchen, was damit beschrieben wird, verstanden sogar nur 14%. Und selbst von denen, die den Begriff kannten und wußten was damit gemeint ist, fühlten sich wiederum nur 28% gut informiert. Die Mehrheit dieses kleinen Prozentsatzes will auf die Abgeltungssteuer reagieren und die eigenen Depots mit Blick auf die Bestandsschutzregelung und eine steuerliche Optimierung umschichten.

Wenn man sich jetzt überlegt, dass bei dieser Untersuchung 500 Wertpapieranleger befragt wurden, läßt sich ungefähr erahnen, wie die Umfrage ausgefallen wäre, wenn man einfach wahllos in einer deutschen Fußgängerzone 500 Passanten befragt hätte. Mit anderen Worten, der Aufklärungsgrad der Bundesbürger bezüglich einer sie persönlich in hohem Maße betreffenden steuerlichen Gesetzesänderung ist rudimentär bis völlig unzureichend. Es rächt sich nun, dass im Rahmen der Berichterstattung über die Unternehmenssteuerreform wenig zur Einführung der Abgeltungssteuer zu hören war, die Bestandteil dieses Maßnahmenpaketes ist. Mit zunehmender Bewerbung von Abgeltungssteuerlösungen in den Medien dürfte sich an den Umfragewerten nun einiges ändern. Viele werden die Begrifflichkeit hören und verstehen, werden allerdings durch die unterschiedlichen Aussagen und Produkte auch zunehmend verwirrt werden.

Als Leser dieser Briefe waren Sie schon frühzeitig informiert. An Begrifflichkeit, Hintergrundwissen und Strategien zur steuerlichen Optimierung Ihrer Depots dürfte es nicht mangeln. Wie viele Nachfragen gegenüber den Vermittlern zeigen, sind zahlreiche Anleger aber verunsichert, welche Investmentprodukte sich zur Umsetzung der beschriebenen Strategien anbieten. Wir weisen in diesem Zusammenhang noch einmal ausdrücklich darauf hin, dass es den einen, den richtigen, den „Abgeltungssteuer-Fonds“ nicht gibt. Und das die Liste der Fonds, die man grundsätzlich zur Umsetzung einer Optimierungsstrategie nutzen könnte, so lang ist, dass sie hier nicht abgedruckt werden kann.

Übrigens...

Vor diesem Hintergrund haben wir uns entschlossen, Ihnen im folgenden noch einmal eine Systematik zu bieten, wie Sie zusammen mit Ihren Beratern an die Auswahl geeigneter Produkte herangehen können und Ihnen noch einmal jene Fondsarten zu beschreiben, die wir grundsätzlich für geeignet halten ohne das einzelne konkrete Fondsmanagement einer Untersuchung unterzogen zu haben.

Mit Blick auf die Abgeltungssteuer sind Investmentfonds auszusuchen, die uns eine möglichst langfristige Konservierung der „Altvermögen“ (vor dem Stichtag im Besitz) ermöglichen. Unter Umständen sind nun also Anlageentscheidungen zu treffen, die für 10, vielleicht sogar für 20 Jahre und länger Gültigkeit besitzen sollen.

Zielführend sind bei der Untersuchung der Fonds in diesem Zusammenhang vor allem zwei Fragen:

Welche Investmentfonds bieten ihrem Management angesichts ihrer Satzung die größte Flexibilität, auf die denkbaren Börsenszenarien des beschriebenen Anlagehorizonts angemessen reagieren zu können?

Und, welche Fonds lassen die größte, um nicht zu sagen längste Kontinuität eines heute erfolgreichen Managements erwarten? Mit anderen Worten, wie wahrscheinlich ist es, dass dem guten Manager heute bei einem Wechsel am Steuer des Fonds ein weiterer guter folgt?

Wer sich diese Fragen stellt, erkennt schnell, wie relativ Erfolg und Kontinuität sind! Was macht z.B. der Manager eines Finanzwertefonds oder eines Chinafonds, wenn die Aktien dieser Sektoren, Branchen oder entsprechender Länder über eine längere Durststrecke einmal nicht laufen oder sogar einer starken Korrektur ausgesetzt sein? Was macht ein Fonds, der nur in Aktien und Renten investieren darf, wenn Commodities einmal überdurchschnittlich gut performen? Wer wird Fonds bekannter aber zum Teil auch betagter Vermögensverwalter nach ihnen verantworten? Wie lange werden besonders erfolgreiche Ausnahmemanager ihren Investmentgesellschaften treu bleiben? Wie wahrscheinlich sind Wechsel?

Die Beispiele dienen lediglich der Verdeutlichung und ließen sich stundenlang fortsetzen. Die Fragen und Aussagen gelten nebenbei bemerkt für Dachfonds genauso wie für direkt investierende Fonds. Denn auch sie werden von Managern in Abhängigkeit von ihrer Kompetenz und ihrer Tagesform gelenkt.

Am Ende wird man auf der Suche nach langfristigen Basisinvestments zu verschiedenen Lösungen und Denkmodellen kommen: Man könnte z.B. breit gestreute Indexfonds kaufen. Dann wäre das Investment immerhin zumindest so gut wie der Markt. Oder man könnte in quantitativ gemanagte Fonds investieren, in der Hoffnung, dass ein emotionsloses Computermodell weniger abhängig vom Wechsel des offiziellen Fondsmanagers ist. Man könnte auf die Fonds großer Investmenthäuser setzen, da man diesen Firmen zutraut, schnell geeignete Nachfolger für den Verlust guter Manager zu finden und ihnen überdies eine bessere Risikokontrolle zutraut.

Die effizienteste Herangehensweise sehen wir darin, alle diese Punkte zu bedenken und abzuwägen und dann auf mehrere Fonds, um nicht zu sagen, „Pferde“ zu setzen. Somit besteht die Möglichkeit notfalls bei Fehlmanagement gezielt bei einzelnen Produkten die „Reißleine“ zu ziehen, ohne den Bestandsschutz bei anderen ausgesuchten Fonds zu verlieren. In diesem Zusammenhang empfehlen wir vor allem denkbar breit gestreute vermögensverwaltende Multi Asset Fonds, denen wir gut gemanagte reinrassige Aktienfonds und defensive Immobiliendachfonds beimischen würden. Wer zudem von der natürlichen Begrenzung der Rohstoffe überzeugt ist, kann zudem indexnahe spezialisierte Investments dieses Sektors beimischen.

Gerüchteküche: Stichtagsregelung

Wie bereits mehrfach in diesen Briefen geschildert, hält sich in der Branche das hartnäckige Gerücht, die Bundesregierung wolle den geplanten Stichtag, der über den Bestandsschutz entscheidet, vom 31.12.2008 noch in dieses Jahr vorziehen. Wurde erst der 9. November oder das Jahresende 2007 diskutiert, geisterte zwischenzeitlich sogar schon der 24. Oktober durch die Investmentindustrie. Entsprechend stieg die Nervosität der Marktteilnehmer und bot einen kleinen Vorgeschmack auf jene „Endzeitstimmung“, die uns im nächsten Jahr ereilen könnte, wenn der Stichtag wirklich unmittelbar bevorsteht.

Übrigens...

Denn aktuell kann Entwarnung gegeben werden! Unsere eigenen Quellen und die Anfragen mehrerer Medien beim Finanzausschuss des Deutschen Bundestags und dem Bundesfinanzministerium förderten aussagekräftige Dementi zu Tage.

Im Klartext: Bis auf weiteres plant die Legislative keine Vorverlegung des Stichtags. Unsere Einschränkung „bis auf weiteres“ kommentiert die Aussage eines BMF Sprechers, der erklärte, „*man beschäftigt sich momentan nicht konkret mit derartigen Plänen*“.

Einen Vorzug des Stichtags wird somit auch im nächsten Jahr immer unwahrscheinlicher, kann aber für einen späteren Zeitpunkt weiterhin nicht generell ausgeschlossen werden. Auch dann nicht, wenn eine solche Regelung juristisch als schwieriges Unterfangen gilt. Grundsätzlich sollte mit Umschichtungen im Rahmen von Steueroptimierungsstrategien also nicht zu lange gewartet werden. Zur Hektik gibt es dessen ungeachtet aber derzeit keinen Grund.

Für Luxemburger Spezialfonds, in den Medien auch gerne „Millionärsfonds“ genannt (Bezug auf die Mindestanlagesummen) wird es allerdings eng! Mittlerweile liegt ein Regierungsentwurf zum Jahressteuergesetz 2008 vor, über den das Parlament in der 3. Lesung des „Jahressteuergesetzes 2008“ am 9. November 2007 entscheiden wird. Dem Vernehmen nach beinhaltet dieser Entwurf auch das Vorhaben, den Stichtag für die steuerfreie Veräußerung bestimmter Investmentanteile vorzuziehen.

Danach könnten Anteile an inländischen und ausländischen Spezial-Investmentvermögen und an solchen Investmentvermögen, die bei Beteiligung von natürlichen Personen besondere Qualifikationen fordern oder Mindestbeteiligungen von 100.000 Euro oder mehr verlangen, nur noch steuerfrei veräußert werden, wenn sie bis zum 9. November 2007 erworben wurden und mindestens 12 Monate gehalten wurden. Explizit werden auch Fonds genannt deren Anteilsinhaberstruktur ausdrücklich auf weniger als 30 natürliche Personen begrenzt ist.

Der Änderungsantrag greift einen Vorschlag des Bundesrates vom September auf, geht allerdings weit über ihn hinaus und beabsichtigt bestimmte Gestaltungen, insbesondere über luxemburgische Spezialfonds zu unterbinden ohne diese direkt im Antrag zu benennen. Auf diesem Wege soll möglichen Unverträglichkeiten mit europäischen Gesetzen wo möglich vorgebeugt werden. Vor dem Stichtag erworbene Anteile an betroffenen Fonds genießen Vertrauensschutz.

Fazit: Ein Blick in die Medien dieser Tage gibt uns einen Vorgeschmack auf den Werbefeldzug der Investment- und Versicherungsindustrie, der uns in den nächsten Monaten ereilen wird. Es empfiehlt sich in diesem Zusammenhang gelassen zu bleiben, Angebote in Ruhe zu prüfen und sich nicht unter Druck setzen zu lassen. Aber Entscheidungen, werden wir treffen müssen.

Mit freundlichen Grüßen



Marten Jeschke

Informationen erhalten Sie bei:

TOP Investment GmbH

Gut Linden

D-82390 Eberfing

Tel.: +49 (0)180-500 99 01

Fax: +49 (0)180-500 99 02

e-Mail: Post@TOP-Investment.info



Die Übrigens... erscheint bei **Drescher & Cie** Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl und Zusammenstellung kann für die Richtigkeit des Inhalts nicht gehaftet werden. Die gemachten Angaben können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen und sind kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren. Allein verbindliche Grundlage ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt! Kein Teil der Übrigens... darf (auch auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert oder nachgedruckt werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. (c) 2006 Drescher & Cie GmbH