

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Konjunktur, Zinsen, Währungen, Rohstoffe

Die Sorgen um die US-Konjunktur, die noch Mitte März zur Begründung der Kursverluste an den Aktienmärkten herhalten mussten, traten in den letzten Wochen in den Hintergrund. Ein Anwachsen der Krise um unzureichend besicherte US-Hypotheken zu einer allgemeinen Wirtschaftskrise bleibt sehr unwahrscheinlich.

Die robuste Konjunktur belastete erneut die Kursentwicklung an den Anleihemärkten. Im März stieg die Rendite zehnjähriger Anleihen in den USA leicht von 4,58 auf 4,65 Prozent und diesseits des Atlantiks sogar von 3,93 auf 4,04 Prozent. Damit erwies sich der Ausstieg aus konventionellen Rentenfonds nach der zwischenzeitlichen Kurserholung als richtig.

Auch der flache Abwärtstrend des US-Dollars setzte sich fort. Der Preis für einen Euro stieg zum Monatsende über 1,335 Dollar. Damit fiel der US-Dollar unter 0,75 Euro. Der Anstieg des japanischen Yen gegen Dollar setzte sich im März fort. Für einen Dollar mussten schließlich weniger als 118 Yen bezahlt werden. Ein schlagartiges Ende aller „Carry-Trades“ ist aber nicht zu befürchten, solange die Zinsen für Yen-Krediten deutlich unter den Renditen im Dollarraum liegen.

Der Ölpreis überwand den Widerstand bei rund 61 Dollar, blieb aber unter 70 Dollar. Insgesamt blieb die Entwicklung der Rohstoffpreise aber uneinheitlich. Bei Edelmetallen und Agrarrohstoffen überwogen Preisrückgänge. In diesem Bereich bleiben aktiv gemanagte Investments aussichtsreicher als eindimensional auf steigende Rohstoffpreise setzende Anlagen.

Aktienmärkte Amerika

Der Kursrutsch Ende Februar und Mitte März bereinigte die „überkaufte“ Situation an den Aktienmärkten. Der S&P-500-Index fiel von seinem Jahreshoch 1.461,6 auf sein Jahrestief bei 1.364. Dort verläuft jetzt auch die steigende 200-Tagelinie, die einen intakten mittelfristigen Aufwärtstrend anzeigt. Dieser bedarf in den nächsten Wochen der Bestätigung durch ein neues Jahreshoch. Entsprechendes gilt für den **Dow Jones Industrial Average**, der vom Jahreshoch 12.796 bis Mitte März auf das Jahrestief 11.939,6 fiel. Neue Jahreshochs stehen auch an der **Nasdaq** noch aus. Schon im Januar hatte der Nasdaq-100 1.850 Punkte erreicht, im Februar nicht darüber hinaus gekommen. Im März fand der Index der 100 größten an der Nasdaq notierten Aktien eine tragfähige Unterstützung bei 1.711. Die mit US-Investments erzielbaren Ergebnisse dürften weiterhin hinter denen von Europa-Fonds zurückbleiben.

Aktienmärkte Europa

Auch die europäischen Aktienmärkte fanden im März einen tragfähigen Boden in Form eines Doppeltiefs. Auf die gesunde Korrektur folgte in der zweiten Märzhälfte eine starke Kurserholung. Die zuvor skeptischen und vorsichtigen Investoren sahen sich durch die Korrektur bestätigt, verpassten aber mehrheitlich den Einstieg. Unterinvestierte Anleger müssen den Kursen jetzt „nachlaufen“. Weil europäische Aktien zudem immer noch attraktiv bewertet sind, werden im zweiten Quartal neue Jahreshochs erreicht. Der Kursaufschwung dürfte sich zumindest



bis zur Jahresmitte fortsetzen, wenn es keine Störungen von Außen gibt. Im Spätsommer dürfte die Anfälligkeit des Marktes für einen neuen Rückschlag wieder groß sein.

Aktienmärkte Asien

Die hohe Volatilität an den rot-chinesischen Börsen ist ebenso wenig überraschend wie die relative Schwäche des indischen Aktienmarktes. Attraktiver bewertete Börsen wie Thailand zeigten im März relative Stärke. Der japanische **Nikkei-225** war im Februar gut vorangekommen, nämlich bis 18.300, fiel aber im März bis auf 16.533 zurück. Der mittelfristige Aufwärtstrend blieb aber auch in Tokio intakt. Gut gemanagte Pazifik-, Japan- und Südostasienfonds bleiben eine attraktive Depotbeimischung. Bei China- und Indienfonds sollte man dagegen weiterhin Zurückhaltung üben.

Abgeltungssteuer beschlossen! Was ist jetzt zu tun?

Der Beschluss der Abgeltungssteuer Anfang März im Bundeskabinett hatte sich schon länger abgezeichnet. Bereits im Koalitionsvertrag formulierte man: „*die große Koalition strebt eine Neuordnung der Besteuerung von Einkünften aus Kapitalanlagen an.*“ Es folgten wilde Diskussionen über diese geplante Neuordnung, die von Flügelkämpfen beider Parteien und Skurrilitäten wie z.B. einer zuerst beabsichtigten rückwirkenden Besteuerung gekennzeichnet waren. Eingebettet in die Unternehmenssteuerreform konnte dann aber, zu unserem Bedauern, ein tragfähiges Modell und ein Konsens erreicht werden.

SPD und CDU/CSU realisieren damit nun ein Projekt, mit dem die ehemaligen Finanzminister Waigel und Eichel in der Vergangenheit am Widerstand der jeweiligen Opposition scheiterten.

Angesichts der Tatsache, dass die Abgeltungssteuer in beiden Fraktionen als mehrheitsfähig gilt, müsste man eigentlich hinterfragen, was den Sinneswandel vieler Abgeordneter ausgelöst haben könnte, die noch vor gar nicht so langer Zeit gegen eine entsprechende Gesetzesinitiative gestimmt haben. Wollen wir aus der Situation noch das Beste machen, werden wir allerdings wenig Gelegenheit und vor allem Zeit haben, das Abstimmungsverhalten unserer Abgeordneten zu ergründen. Denn wir haben viel zu tun. Symbolisch für das was vor uns liegt, stehen die Buchstaben „HSH“, **Hoffen, Sondieren, Handeln.** Dazu gleich mehr.

Klären wir zunächst was sich ändert. Ab dem 1. Januar 2009 werden alle Einkünfte aus Kapitalvermögen, gleich ob Zinsen, Dividenden, etc., statt wie bisher mit dem individuellen Steuersatz, dann **mit dem einheitlichen Abgeltungssteuersatz von 25% besteuert.** Gleichzeitig wird die **Spekulationsfrist**, die bisher bei Wertpapieren 12 Monate betrug, **abgeschafft** und werden die **Kursgewinne**, die bisher nach einjähriger Haltedauer steuerfrei blieben, **dem gleichen Abgeltungssteuersatz unterworfen.** **Lebensversicherungen**, die den **Charakter der Altersvorsorgung** erkennen lassen, kommen auch in der Zukunft weiterhin in den **Genuss des Halbeinkünfteverfahrens**, das **für Wertpapiere abgeschafft** wird. Die Ertragsanteile der Versicherungen werden, wie auch schon in der Vergangenheit mit dem individuellen Einkommensteuersatz nachgelagert besteuert.

Der ohnehin schon zu Jahresbeginn eingedampfte Sparerfreibetrag von 750 Euro bleibt bestehen.

Allerdings wird er mit dem Sonderausgabenpauschbetrag in Höhe von 51 Euro zusammengefasst und mutiert zum so genannten **Sparerpauschbetrag von 801 Euro.** Die bisher zum Pauschbetrag alternativ eingeräumte Möglichkeit des **Einzelnachweises von Kosten die mit der Kapitalanlage verbunden sind, entfällt.** Mit anderen Worten Finanzierungskosten von Effektenkrediten, Servicegebühren, Kontoführungsgebühren und vieles mehr, können nicht mehr Steuer mindernd geltend gemacht werden.

Kapitalanlagen, die vor Januar 2009 abgeschlossen wurden, genießen Vertrauensschutz. Sie werden auch weiterhin nach alter Lesart besteuert. Bestehende Investmentsparpläne sollen differenziert behandelt werden. Anteile die vor dem Stichtag erworben wurden, sollen wie bisher besteuert werden, alle Anteile die ab Januar 2009 gekauft werden, sollen hingegen der Abgeltungssteuer unterworfen werden. Schon an diesem ersten Beispiel zeigt sich der administrative Aufwand, der mit der steuerlichen Neuregelung verbunden sein wird. Schließlich liegen in den Depots dann Anteile gleicher Art und Güte, die steuerlich unterschiedlich behandelt werden. Auch die Besteuerung der Kursgewinne offener Immobilienfonds mit hohem Anteil ausländischer Objekte dürfte alles andere als einfach werden, repräsentieren sie doch nicht selten bereits im Ausland versteuerte Mieteinnahmen und Verkaufserlöse, die keiner Doppelbesteuerung unterworfen werden dürfen.

Übrigens...

Die vom Gesetzgeber beabsichtigte Vereinfachung der Steuersystematik, führt sich aber auch an anderen Stellen ad absurdum. Denn mit Rücksicht auf drohende Klagen, hat man die Spekulationsfrist bei Immobilien von 10 Jahren unberührt belassen und Anlegern mit individuellen Steuersätzen unterhalb von 25% ein Veranlagungswahlrecht eingeräumt.

Die Auswirkungen des Gesetzes vergegenwärtigt man sich am besten an Hand einer Einmalanlage von 10.000 Euro in einen Investmentfonds im April 2009, aus der in 20 Jahren 30.000 Euro werden können. Ungeachtet der laufenden Besteuerungen der Ausschüttungen, könnte der Investor zum Zeitpunkt des Verkaufs 20.000 Euro Gewinn verbuchen, würde seine Depot führende Stelle in Zukunft davon nicht 5.000 Euro zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer einbehalten und an den Staat abführen.

Steuererhöhungen dieser Art werden zweifellos Verhaltensänderungen der Anleger nach sich ziehen. In diesem Zusammenhang stehen mehrere Trendentwicklungen zu erwarten. Z.B. ein verstärktes Interesse an kapitalgedeckten und fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen die staatlichen Förderbedingungen entsprechen. Neben den Sparbeitragspolicen erwarten wir hier vor allem auch eine Renaissance der Einmalanlagenversicherungen. Ferner steht ein geringeres Interesse der Anleger an Einzeltiteln, wie z.B. Aktien, Optionsscheinen, zu erwarten. Angesichts der Tatsache, dass die Veräußerungsgewinne nach dem Zuflussprinzip besteuert werden, steigt das Interesse an Mantelanlageformen wie Fonds und Zertifikaten, insbesondere Dachfonds und Multimanagerfonds, in denen Transaktionen zunächst gleichsam unterhalb der beim Anleger wirksamen Besteuerungsebene vorgenommen werden können und erst später versteuert werden müssen. Auf diesem Wege können zumindest Teile des Zinseszins-effektes gerettet werden.

Generell muss mit Blick auf den eingeräumten Bestandsschutz auf Wertpapierbestände, die vor dem 31.12.2008 erworben wurden (Kursgewinne bleiben auch später steuerfrei), von einer Versachlichung der Anlegerportfolios ausgegangen werden. Spezialitäten raus, pflegeleichte buy-and-hold Basis Investments rein. Da kurzfristige Spekulation und langfristige Investition zukünftig steuerlich gleichgestellt werden, andererseits auch der Mut, Risikokapital zur Verfügung zu stellen, steuerlich nicht mehr honoriert wird, sind zudem auch Mutationen im Anlegerverhalten unvermeidlich. Während ein wesentlicher Teil der Anleger kaum noch handeln wird und sich auf buy-and-hold-Strategien beschränken wird, werden andere mit rasender Geschwindigkeit den Inhalt ihrer Portfolios drehen. Die Polarisierung zwischen diesen beiden Extremen dürfte erheblich zunehmen.

Damit wir uns richtig verstehen: Wir lehnen die Einführung einer Abgeltungssteuer nicht grundsätzlich ab. Wer könnte schon etwas gegen eine Vereinfachung unseres Steuerrechts haben. Als problematisch erachten wir aber die groben handwerklichen Fehler in der Ausgestaltung des Gesetzes, den Eindruck der Blutsturzkaktion, mit der das Gesetz erlassen werden soll, bevor die große Koalition möglicherweise zerbricht, und die hinter der Abgeltungssteuer versteckte Absicht, die privaten Vermögen eines ganzen Landes umzuverteilen.

Kommen wir zu „HSH“: Hoffen, Sondieren, Handeln. Die drei Begriffe beschreiben drei Phasen die nun vor uns liegen.

Phase I „Hoffen“: läuft bereits. Der weitere Fahrplan des Gesetzesvorhabens sieht eine endgültige Verabschiedung noch vor der parlamentarischen Sommerpause Anfang Juli vor. Parallel zu den Lesungen und Abstimmungen im Bundestag und Bundesrat sind noch zwei Experten-Anhörungen vorgesehen, in den vielleicht noch das eine oder andere Schlimmere verhindert werden kann. Finanzminister Steinbrück erklärt selber, kleinere Änderungen am Gesetz nicht auszuschließen zu können. Es bleibt also noch etwas Hoffnung für den Bestandsschutz bereits bestehender Investmentsparpläne und für angemessene Freibeträge von Kursgewinnen (8.000-12.000 Euro p.a.), wie wir sie aus anderen Ländern, wie z.B. Großbritannien und Frankreich kennen. Phase I endet mit dem Beschluss des Gesetzes im Bundesrat und der anschließenden Ratifizierung. Im beschriebenen Zeitraum können wir nur abwarten und hoffen. Die Hoffnung stirbt bekanntlich zuletzt. Wie sollten wir auch auf ein Gesetz reagieren, dessen endgültige Ausprägungen wir noch gar nicht kennen, somit auch noch nicht abschließend beurteilen können. In der Phase I sollten Sie nichts überstürzen und einfach abwarten.

Phase II Sondieren: folgt unmittelbar und erstreckt sich etwa bis zum Jahreswechsel 2007/2008, allenfalls in den Verlauf der ersten Jahreshälfte 2008. In dieser Zeit werden wir genug damit zu tun haben, die zu hunderten aus dem Boden sprießenden Produkte und Strategien zu prüfen, die man uns zur Lösung der Probleme offerieren wird. Grundsätzlich ist zwar klar, was zu tun ist und welche Asset Manager über Experten-
Übrigens...

tisen in jenen Bereichen verfügen, die schon bald verstärkt gefragt sein werden. Allerdings ist mit der Auflage interessanter neuer Konzepte zu rechnen, die speziell auf die konkreten Bedürfnisse zugeschnitten sind. Es lohnt sich, nicht in hektischen Aktionismus auszubrechen und nicht das nächst liegende bekannte Produkt aus dem Bereich der internationalen Aktienfonds, vermögensverwaltenden Mischfonds oder Dachfonds zu ergreifen, wenn sich in den nächsten Monaten vielleicht neue und bedarfsgerechtere Lösungen abzeichnen. Ohnehin sei eindringlich davor gewarnt zukünftig jede Anlageentscheidung ausschließlich unter Steuergesichtspunkten zu treffen. Dieser Schuss könnte mit Blick auf überteuerte Kostenstrukturen und Missmanagement schnell nach hinten losgehen. Noch deutlicher formuliert: 3% steuerfreier Ertrag sind uninteressanter als 8%, die versteuert werden müssen. **Die steuerliche Optimierung von Renditen ist nur ein Anlagekriterium unter vielen.** Die Angst vieler Anleger vor der Abgeltungssteuer droht diese wichtige Erkenntnis zu überlagern.

Phase III Handeln: Sollte sich an der Abgeltungssteuer im Laufe ihrer Verabschiedung durch das Parlament nicht mehr viel ändern, und interessante Produkte erkannt und anvisiert worden sein, beginnt spätestens im Verlauf des zweiten Quartals 2008 Phase III: die Neustrukturierung der Kapitalanlagen jener Anlegerkreise, die deutlich höheren individuellen Steuersätzen als 25% unterliegen. Bis zum letzten Drücker zu warten, verbietet sich allein schon von daher, als die Hektik der Spätentschlossenen mit dem näher rückenenden Jahresende 2008 zunehmen dürfte, die Tonart der Vertriebe und Produktgeber, die das saisonale Sondergeschäft vorantreiben wollen, härter werden wird und die Administration von Banken und Beratern an die Grenzen ihrer Belastbarkeit stoßen könnte. Zudem muss davon ausgegangen werden, dass hoch frequentierte und gut gemanagte Produkte angesichts zu hoher Mittelzuflüsse frühzeitig vorübergehend geschlossen werden, um die verfolgten Strategien und die Renditen nicht zu verwässern. **Die Devise lautet also, vorausschauend handeln, aber nicht überstürzen.**

Wie sagte es unlängst ein Produktmanager einer großen Investmentgesellschaft so schön, als wir mit ihm die möglichen Auswirkungen der Abgeltungssteuer diskutierten. „Ob die da oben, das alles gewollt haben, was jetzt passieren wird?“. Was auch immer er mit „alles“ gemeint hat, wir denken „Nein“. Die Auswirkungen werden von gigantischem Ausmaß sein. Große Teile einer Volkswirtschaft werden ihre privaten Kapitalanlagen umstrukturieren, unter Umständen sogar ihr Anlageverhalten nachhaltig verändern.

Dem Ziel, im Sinne der privaten Altersvorsorge und Vermögensbildung, den Bürgern den Gedanken der Investition in produktives Sachkapital in Form von Aktien und Aktienfonds näher zu bringen, ist ein Bärendienst erwiesen worden. Ob der Staat im Gegenzug am Ende wirklich deutlich höhere Steuereinnahmen verzeichnen kann, bleibt zumindest fraglich.

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