

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Die Wirtschaft boomt, die Gewinne steigen. Die Experten müssen ihre Schätzungen für das Wirtschaftswachstum nach oben revidieren und auch die Geschäftsergebnisse liegen im bisherigen Jahresverlauf über den Erwartungen. Es ist also nicht erstaunlich, dass die Aktienkurse auf das höchste Niveau seit Jahren steigen:

Der DAX stieg zeitweise über 7.500 und damit auf den höchsten Stand seit Mai 2000. Andere Aktienindizes, darunter der bekannte **Dow Jones Industrial Average** in New York, erreichten sogar neue Allzeithochs.



Die gute Entwicklung überrascht die meisten. Auch die Fachleute hatten für dieses Jahr mehrheitlich mit einer Abkühlung der Weltkonjunktur gerechnet. Weltweit zeigen China, Indien und die dazwischen liegenden Länder in Südostasien das höchste Wachstum. In Europa wächst die Wirtschaft nicht nur in Osteuropa stark, auch Großbritannien und Spanien erleben einen Boom.

Diese Länder erleben allerdings auch höhere Preissteigerungen, also Inflation. Auch in den USA liegt die Inflation über der Zielgröße. Die Notenbanken in den USA und Großbritannien haben ihre Leitzinsen bereits mehrfach erhöht. Die Bank of England musste die Zinswende schon früher vollziehen und hat jetzt mit 5,50 % die höchsten Leitzinsen aller etablierter Industrieländer. **Von der Europäischen Zentralbank (EZB) wird für Juni mit einer Leitzinserhöhung gerechnet.**

Das Umfeld für verzinsliche Anlagen bleibt mithin schlecht. Gerade in Europa ging es in den letzten Monaten mit den Anleihekursen ab- und mit den Renditen aufwärts. Die zehnjährigen Euro-Renditen überstiegen die Vier-Prozent-Marke. Die Verzinsung zehnjähriger US-Staatsanleihen näherte sich 4,7 %. Die Anleihekurse befinden sich damit weiterhin in mittelfristigen Abwärtstrends. Nur wenn es im Jahresverlauf zu einer Störung oder Abschwächung der wirtschaftlichen Entwicklung kommt, wird die US-Notenbank mit entschlossenen Zinssenkungen antworten. Dann könnte es zu einer zwischenzeitlichen Erholung der Anleihekurse kommen. **Insgesamt darf man aber von Rentenfonds auch in den nächsten Monaten keine Ergebnisse über Geldmarktzins erwarten.**

Deutschland profitiert vor allem dank seiner starken Exportwirtschaft vom weltweiten Boom. Zudem zeigen einige unpopuläre Maßnahmen der Regierung Schröder Wirkung. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands hat sich gerade im Vergleich zu Frankreich und Italien in den letzten Jahren stark verbessert.

Der Euro ist stark. Der Aufwärtstrend der europäischen Gemeinschaftswährung setzte sich erwartungsgemäß bis zum historischen Hoch bei 1,367 US-Dollar fort. Nachdem der Devisenmarkt diese Marke



unlängst erreicht hat, ist zunächst mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen. Für den Dollar spricht der Vorteil höherer Zinsen. **Auf Jahressicht und länger bleibt aber das Risiko einer weiter fallenden US-Währung groß, denn volkswirtschaftlich zeigen die USA mehr Schwächen als Europa.** Die Sorgen um ein Ende der sogenannten „Carry-Trades“ im japanischen Yen erwiesen sich als unbegründet. Wenn die japanische Währung stärker stiege, würde das die Rückzahlung von Yen-Krediten für Ausländer teuer machen. Mit zuletzt 120 Yen pro Dollar und 163 Yen pro Euro kehrte die japanische Währung aber in ihren Abwärtstrend zurück.

Bei den Rohstoffpreisen überwogen zuletzt Preisrückgänge. Der Ölpreis fiel unter 65 Dollar. Preissteigerungen gab es bei einigen Metallen. Als Basisinvestments im Rohstoffbereich bleiben aktiv gemanagte Rohstoff- und Rohstoffaktienfonds die bessere Wahl gegenüber passiven Rohstoffindexinvestments.

Aktienmärkte Amerika: Die Berichtssaison zum ersten Quartal verlief, gemessen an den reduzierten Erwartungen überwiegend positiv. Beispielsweise übertraf der Finanzdienstleistungskonzern AIG im ersten Quartal die Prognosen. Der PC-Hersteller Hewlett-Packard hat dem Konkurrenten Dell weitere Marktanteile abgenommen. Cisco Systems enttäuschte dagegen mit seinem Ausblick. Das weltweit größte Internet-Reisebüro Expedia hat mit deutlich gestiegenen Kosten zu kämpfen und die Disney-Aktie litt unter dem schwächeren Verlauf der Kinofilmbranche. In den letzten Jahren hatte Disney mit den „Piraten der Karibik“-Filmen großen Erfolg. Zuletzt war dagegen der Konkurrent NewsCorp mit Kinofilmen erfolgreicher.

Während der **Dow Jones Industrial Average** sogar neue Allzeithochs über 13.300 erreichte, stieg der S&P-500-Index wenigstens auf ein Sechsjahreshochs über 1.500. Damit wurde der mittelfristige Aufwärtstrend an Wall Street bestätigt. Mit Blick auf die Unternehmensgewinne ist dieser Anstieg begründet.



Aktienmärkte Europa: Auch an den europäischen Aktienmärkten setzte sich der Kursaufschwung fort. Wie in New York überraschten auch diesseits des Atlantiks die Unternehmen mit ihren Geschäftsergebnissen im ersten Quartal mehrheitlich positiv. Der Euro-STOXX-50-Index stieg über 4.400. Gemessen an den Unternehmensgewinnen und dem guten Umfeld kann sich der Anstieg Richtung 5.000 fortsetzen, wenn nicht die Euro-Stärke und der Zinsanstieg den Kursaufschwung bremsen. Auch deutsche Aktien sind trotz der starken Kursgewinne noch weit von einer Überbewertung wie im Jahr 2000 entfernt. Zudem wird der Kursaufschwung weiterhin von Skepsis und Vorsicht begleitet.

Aktienmärkte Asien: Relativ schwach schnitt in den letzten Wochen der japanische Aktienmarkt ab: Der **Nikkei-225**-Index konnte keine neuen Jahreshochs erreichen, so dass man jetzt eher von einer mittelfristigen Seitwärtsbewegung als von einem Aufwärtstrend sprechen muss. Zudem hat der japanische Aktienmarkt auch bei Analyse der Unternehmensgewinne kurzfristig nur wenig Potenzial. Dies rechtfertigt „einen Fuß in der Tür des japanischen Aktienmarktes“, aber keine Übergewichtung von Japanfonds.

Die Analyse der anderen asiatischen Aktienmärkte zeigt eine enorme Spannweite der Bewertungen: Sowohl der teuerste als auch der preiswerteste Aktienmarkt der Welt finden sich derzeit in Asien: Eine Spekulationsblase ist an den rot-chinesischen Börsen entstanden. In Schenzhen und Schanghai werden Aktien im Durchschnitt mit mehr als dem Vierzigfachen ihrer jährlichen Gewinne bewertet. Täglich eröffnen Chinesen Zehntausende neuer Aktiendepots und kaufen heimische Aktien. Der Zugang zu internationalen Börsen ist Einwohnern der Volksrepublik noch nicht erlaubt. **Ein Platzen der Blase ist nur eine Frage der Zeit. Aktienfonds mit Ausrichtung auf rot-chinesische Aktien sollten in weniger riskante Fonds getauscht werden.**

Rechnerisch der billigste Aktienmarkt weltweit ist Thailand, denn der thailändische Aktienmarkt wird nur mit dem Zehn- bis Elffachen der jährlichen Gewinne bewertet. Die durchschnittliche

Übrigens...

Dividendenrendite liegt bei 4,5 %. Der SET-Index der Börse Bangkok hat zudem mit einem Anstieg über 700 erste Versuche unternommen, aus seiner Seitwärtsbewegung auszubrechen. Noch in diesem Jahr sollen Wahlen stattfinden, so dass gute Chancen bestehen, dass die wirtschaftlich inkompetente Militärregierung bald von einer gewählten Regierung abgelöst wird. Thailandfonds sind eine reizvolle, antizyklische, aber kleinere Depotbeimischung.

Offene Immobilienfonds

Flossen den deutschen offenen Immobilienfonds im ersten Quartal 2006 im Zuge der damals von der DB Real Estate ausgelösten Krise noch netto 8 Milliarden Euro ab, stabilisierten sich die Mittelaufkommen im weiteren Jahresverlauf 2006 zusehends. Frisch investierte und abgezogene Gelder hielten sich danach annähernd die Waage. Schon im Januar 2007 erreichten die Nettomittelzuflüsse mit 1,8 Mrd. Euro aber sprunghaft wieder ein sensationelles Niveau.

Das wieder wachsende Zutrauen der Anleger dürfte neben der Verunsicherung an den weltweiten Aktienmärkten (Umschichtungen in defensivere Investments) auch auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass die durchschnittlichen Renditen der offenen Immobilienfonds in den vergangenen 12 Monaten von 3,15% auf fast 4,2% stiegen. Ein weiteres Argument für diese Entwicklung sehen wir in mehreren großen erfolgreichen Immobilientransaktionen in den letzten Monaten, die das Vertrauen in die Werthaltigkeit der Objekte und die Seriösität der erstellten Verkehrswertgutachten gestärkt haben.

Bereits in der Krise hatten mehrere Manager offener Immobilienfonds auf den Umstand hingewiesen, dass die Werthaltigkeit ihrer Objekte erst in dem Fall sichtbar würde, in dem ein Verkauf großer Teile ihrer Portfolios von Nöten sei. Dieser Fall trat wie wir wissen ein. Während sich auf der einen Seite viele Fonds mit hohem Investitionsgrad auf diesem Wege Liquidität verschaffen mußten, haben andere Anbieter massive Umschichtungen innerhalb ihrer Immobilienportfolios eingeleitet: Dabei stand vor allem der Abbau von Klumpenrisiken im Vordergrund, die durch Schwerpunkte in Deutschland, vor allem aber im Rhein-/Main-Gebiet entstanden waren.

Sowohl der Milliarden schwere Abstoß von Immobilien des damals in die Schlagzeilen geratenen grundbesitz-Invest der DB-Real Estate, als auch der 2,7 Mrd. Euro große Deal der DEGI für ein Großportfolio ihres Grundwert-Fonds bestätigen nun diese Ausführungen. So kommt der grundbesitz-Invest auf Sicht der letzten 12 Monate sogar in Folge der Verkaufserlöse, die im Schnitt deutlich oberhalb der Verkehrswertgutachten lagen, auf eine zweistellige Rendite und setzt die DEGI, die nach Abwicklung ihres Deals ähnliche Effekte erwartet, die Anteilsausgabe ihres Grundwert Fonds bis September aus.

Welche Schlussfolgerungen können wir aus diesen Geschäften ziehen? Vor allem zwei: die in die Diskussion geratenen „Verkehrswerte“ vereidigter Gutachter sind besser, als von vielen Kritikern behauptet wurde und stellen von daher weiter ein brauchbares Instrument zur Wertfeststellung der Objektbestände offener Immobilienfonds dar.

Darüber hinaus scheint der deutsche Immobilienmarkt aus Sicht ausländischer Investoren in den nächsten Jahren sehr viel interessanter und vielversprechender zu sein als mancher inländische Experte uns in den letzten Monaten glaubhaft machen wollte. Beispielsweise rentiert sich der von Morgan Stanley für das Immobilienportfolio der DEGI gezahlte Preis nur dann, wenn das Mietniveau in den Metropolen Deutschlands in den nächsten Jahren weiter steigt. Im Zuge der Einführung von Real Estate Investment Trusts (*börsengehandelte Immobilienaktiengesellschaften mit steuerlicher Sonderstellung*), denen der Gesetzgeber gerade den Weg geebnet hat, könnte der deutsche Immobilienmarkt obendrein zusätzlich an Attraktivität gewinnen.

Offene Immobilienfonds stellen vor diesem Hintergrund auch in Zukunft in Deutschland einen wertstabilen, verlässlichen und vor allem berechenbaren Baustein der privaten Vermögensbildung dar. Umso mehr, als die offenen Immobilienfonds im Zeitalter der kommenden Abgeltungssteuer Teile ihrer steuerlichen Attraktivität behalten werden. Denn die bereits im Ausland der Steuer unterworfenen Mieteinnahmen und Verkaufserlöse für dort gehaltene Objekte müssen entsprechend der bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen in Deutschland steuerfrei vereinnahmt werden können.

Übrigens...

Auf einen Blick

Hinsichtlich der geplanten Abgeltungssteuer gibt es wenig Neues zu berichten. Diese Nachricht ist umso bedauerlicher, als die Verabschiedung des Gesetzes nun auf die Zielgerade geht. Schließlich wird sich der Bundestag dem Vernehmen nach schon am 24. Mai mit dem Gesetzentwurf beschäftigen und haben die zuvor noch ausstehenden Expertenanhörungen bereits in den letzten Tagen stattgefunden. Die dort seitens der Verbände und Experten vorgetragenen Bedenken würden die Abänderung des Gesetzesentwurfes in unseren Augen nahe legen.

Auf die Problematik fehlender langfristiger Investitionsanreize wurde genauso hingewiesen wie auf die bürokratischen Schwierigkeiten der Besteuerung ausschüttungsgleicher Erträge bei thesaurierenden Fonds, auf die sich abzeichnende Ungleichbehandlung verschiedener Vorsorgemöglichkeiten und auf drohende Steuerausfälle. Ob diese Argumente den Gesetzgeber allerdings noch kurz vor Toresschluss zum Einlenken bewegen werden, bleibt fraglich. Schließlich hat sich die Politik in der Vergangenheit häufig genug als beratungsresistent erwiesen. Viel Hoffnung bleibt nicht mehr.

Fazit: Dessen ungeachtet sollten Anleger ihre Anlagestrategien erst dann der Abgeltungssteuer anpassen, wenn das Gesetz beschlossen ist und seine Ausprägungen detailliert bekannt sind. Bis dahin heißt es weiter Abwarten.

Annähernd zeitgleich wird das Parlament auch das Investmentänderungsgesetz auf den Weg bringen, das in den letzten Tagen von der Bundesregierung beschlossen wurde. Hier zeichnet sich immer mehr ab, dass der angekündigte große Wurf, der den Verbraucherschutz stärken und die Bürokratisierung abbauen sollte, verpasst wurde. Das Finanzministerium und die Lobbyisten haben nach monatelangem Tauziehen von den ursprünglichen Vorhaben und Zielen vergleichsweise wenig übrig gelassen und verwirklichen können.

Der ursprünglich angestrebte Ausweis der Transaktionskosten der Fonds in den Verkaufsprospekten und Rechenschaftsberichten blieb genauso auf der Strecke wie die von der Hedgefondsindustrie angestrebte Liberalisierung ihrer Rahmenbedingungen.

Neben einigen Veränderungen bei den offenen Immobilienfonds, über die später einmal zu berichten sein wird, bleiben unter dem Strich des Gesetzes vor allem zwei neue Wertpapierarten erwähnenswert: zum einen die so genannten „**Infrastrukturfonds**“, die privaten und institutionellen Anlegern die Beteiligung an öffentlichen Infrastrukturprojekten erlauben wird, und zum anderen die „**sonstigen Vermögen**“, die den Investmentgesellschaften weitere Gestaltungsmöglichkeiten einräumen.

Fazit: Aus Sicht der Privatanleger ändert sich zunächst nicht viel! Das beste an Investmentänderungsgesetzen ist, dass nach der Verabschiedung eines neuen, bereits am nächsten gearbeitet wird.

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