
Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

An den Aktienmärkten setzte sich die seit Mitte August laufende Kurserholung nur bis Mitte Oktober fort. Als Stütze der Märkte erwies sich insbesondere die deutliche Zinssenkung der amerikanischen Notenbank vom 18. September. Die Federal Reserve Bank („Fed“) senkte die Fed Funds Rate, ihren wichtigsten Leitzinssatz, zunächst um einen halben Prozentpunkt von 5,25 % auf 4,75 % und später noch einmal auf 4,5 %. Dadurch wird die Normalisierung am gestörten Kreditmarkt unterstützt.

Bis Mitte Oktober wurde mehrheitlich erwartet, dass eine Eskalation der Kreditkrise verhindert und die negativen Wirkungen auf die Konjunktur eingedämmt werden könnten. Zahlen, die für eine schwächere Konjunktorentwicklung in den USA sprachen, wurden sogar positiv aufgenommen, weil damit die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen durch die amerikanische Notenbank größer werde.

Auch die Veröffentlichung des Protokolls der letzte Fed-Sitzung führte zu steigenden Aktienkursen, denn die Notenbanker widmeten der Bekämpfung der Immobilienmarktkrise weit mehr Aufmerksamkeit als der Inflation. Zudem zerstreute die verbesserte Situation auf dem Arbeitsmarkt Ängste, die Kaufkraft der privaten Haushalte in den USA werde auch noch von dieser Seite geschwächt.

Die Aktienbörsen in New York erreichten Mitte Oktober neue Rekordhochs, bevor die Stimmung umschlug. Die Kreditkrise brachte sich in Erinnerung. Schlechtere Unternehmensnachrichten lösten einen neuen Abwärtstrend aus. Meldungen, die US-Notenbank senke ihre Erwartungen an das Wirtschaftswachstum und der Rückversicherungskonzern Swiss Re müsse gut eine Milliarde Schweizer Franken abschreiben, verstärkten die Kursverluste.

Beide Nachrichten konnten eigentlich nicht überraschen: Denn es war kaum zu erwarten, dass einer der größten Rückversicherungskonzerne der Welt mit einem der kaum überschaubaren, weltweit gestreuten Milliarden-Dollar-Portfolio an Rentenpapieren nun gar nicht und indirekt in verbrieften US-Hypotheken investiert sei.

Ebenso wenig durfte es verwundern, dass das Wirtschaftswachstum in den USA unter der Krise leidet. Die Absenkung der Wachstumsprognose zeigt vielmehr, dass sich die US-Notenbank der Gefahr bewusst ist. Auch die Milliardenverluste bei den US-Hypothekenfinanzierern Fannie Mae und Freddie Mac dürften eigentlich nicht verwundern. Die Kursschwäche in New York spiegelte die Erwartung einer Rezession in den USA wider.

An den Rentenmärkten kam es nach den Schockwellen der Hypothekenkrise zu einer Gegenbewegung. Nachdem es bei Ausbruch der Hypothekenkrise zu einer Flucht in die „sicheren Häfen“ der Staatsanleihen gekommen war, stieg deren Rendite zunächst wieder, als die Krise eingedämmt schien. Im November schichteten verunsicherte Anleger dann aber wieder in großen Umfang von Aktien in Staatsanleihen um, was zu sinkenden Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren führte. Ende November lagen die Zinsen für zehnjährige US-Anleihen knapp unter 4,0 %, die entsprechenden deutschen Renditen knapp über 4,0 %.

Öl und Euro erreichten neue Rekordhöhen. Der Preisanstieg des Rohöls, zeitweilig auf fast 100 Dollar pro Barrel, begründet sich weniger auf die tatsächliche Knappheit des Rohstoffs als vielmehr auf Ängste und Spekulationen. Als Gründe für den Preisanstieg wurden die mögliche militärische Intervention der Türkei im Norden des Irak, der schwelende Atomstreit mit dem Iran und die Gefahr von Produktionsstörungen genannt. Das Risiko, dass die Ölproduktion im Golf von Mexiko noch von Hurrikans in Mitleidenschaft gezogen wird, sinkt allerdings bereits ab Oktober.

Tatsächlich dürfte der Preisanstieg bei vielen Rohstoffen vor allem mit der Schwäche des US-Dollars zu tun haben. Das Vertrauen in die US-amerikanische Währung sank weiter. 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.

Jahresendrallye? Nach den ausverkaufartigen Verlusten an den Aktienbörsen begann in der letzten Novemberwoche eine starke Gegenbewegung. Zu den positiven Nachrichten, die den Stimmungswechsel auslösten, gehört die Erkenntnis, dass langfristige denkende Großanleger die niedrigen Aktienkurse für eine globale „Shopping-Tour“ nutzen.

Der 875 Mrd. Dollar große Staatsfonds „Abu Dhabi Investment Authority“ (ADIA) steigt bei der größten amerikanischen Bank ein: Die von der Hypothekenkrise stark belastete Citigroup erhält eine dringend notwendige Geldspritze in Höhe von 7,5 Mrd. Dollar, zahlt dafür zunächst 11 % p.a. Zinsen und tilgt die Wandelanleihe schließlich mit Citigroup-Aktien. Dann gehören ADIA bis zu 4,9 % des Finanzkonzerns.

Gleichzeitig wurde der Einstieg der arabischen Investoren beim japanischen Unterhaltungselektronik-Konzern Sony bekannt. Das Volumen der Staatsfonds aus den arabischen Ländern, aus China und Russland beträgt mehrere Billionen Dollar. Die Chancen stehen nicht schlecht, dass den USA eine schwere Rezession erspart bleibt, die Unternehmen weiterhin in der Gewinnzone bleiben und die Aktienmärkte in den nächsten Monaten weiter steigen.

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 unter 15 gefallen. Besonders attraktiv bewertet erscheinen nach wie vor europäische Standardwerte.

Fondsmanagerwechsel: Was tun?

In den letzten Jahren hat das Personalkarussell der Investmentgesellschaften erheblich an Fahrt aufgenommen. Diese Aussage gilt sowohl für die Vertriebsmitarbeiter, als auch für das Fondsmanagement, weniger vielleicht für die Administration. Die Gründe für diese Entwicklung sind vielfältig, sollen hier aber nicht weiter erörtert werden.

Fest steht: Immer häufiger können wir Pressemitteilungen oder Medienberichten Fondsmanagerwechsel entnehmen. Nicht selten wechseln sogar ganze Management-Teams konzertiert den Arbeitgeber. So lange diese Nachrichten keine Fonds betreffen, die wir in unseren Portfolios halten, sind sie eher von statistischer Bedeutung. Aber wenn dann doch der Steuermann eines jener Sondervermögen von Bord geht, deren Anteilsinhaber wir sind, zeigt sich zumindest ein großer Teil jener Anleger ratlos, der den Vorgang als solchen bemerkt hat und die eigenen Investments aufmerksam verfolgt.

Warum geht der Mann oder die Frau? Wer wird ihm oder ihr folgen? Kann es der oder die Neue genauso gut? Soll man den Fonds besser direkt verkaufen? Oder doch halten? Hat jeder einen Vertrauensvorschuss verdient? Und als wenn der Anleger noch nicht genug verunsichert wäre, wird er Hilfe suchend auch in der einschlägigen Fachpresse wenig Unterstützung finden. Denn hier werden entweder die Pressemitteilungen der Kapitalanlagegesellschaften unkommentiert wiedergegeben, oder bisweilen extrem widersprüchliche Aussagen und Einschätzungen der Redaktion und „Dritter“ veröffentlicht.

Die wichtigste Erkenntnis in diesem Zusammenhang dürfte lauten: Es gibt keine pauschalen Handlungsmaximen für die Zeit nach einem Fondsmanagerwechsel. Allenfalls die Empfehlung, sich Gedanken zu machen und den Fonds genauer unter die Lupe zu nehmen. Es kommt wie immer auf den Einzelfall an. Eine Chequeliste könnte vielleicht wie folgt aussehen.

Zunächst einmal sollte von Interesse sein, warum ein Fondsmanager geht. Übernimmt er nur andere Aufgaben im Konzern, oder verlässt er das Haus? Wollte er sein Arbeitsverhältnis beenden oder wurde es für ihn beendet? Aus den Mitteilungen der Gesellschaften geht das in den wenigsten Fällen hervor.

Übrigens...

Wer schreibt schon, „haben wir unseren Mitarbeiter XY gefeuert“? Oder „XY konnte das schlechte Betriebsklima in unserem Haus nicht länger ertragen, der letzte Bonus erschien ihm zu klein und bei der Konkurrenz wird er endlich zum „Senior Portfolio Manager“ aufsteigen können“. Stattdessen heißt es häufiger „haben wir uns in beiderseitigem Einverständnis getrennt und wünschen XY alles Gute für sein weiteres Arbeitsleben“. Wer die Hintergründe kennt, kann viel über das Investmenthaus und die Person des Fondsmanagers lernen, um den es geht, kann ggf. Verständnis für die Sachverhalte entwickeln oder stößt auf eben jene Informationen, die nicht selten Handlungsgrundlagen darstellen. Es sei am Rande erwähnt, dass die Anleger ein Recht darauf haben, zu erfahren ob ein Manager aus beruflichen oder privaten Gründen wechselt, nicht aber welche privaten oder gesundheitlichen Gründe ihn konkret bewogen haben. So viel Schutz der Intimsphäre sollte schon gegeben sein.

Wenn wir im folgenden annehmen, dass wir, die Anleger, mit den Leistungen unseres Investmentfonds bisher zufrieden waren (sonst wären wir ja keine Anteilsinhaber) sollten wir im nächsten Schritt herausfinden, welchen Anteil der Fondsmanager in der Vergangenheit am Erfolg hatte. In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich zu untersuchen, ob der Fondsmanager im Team gearbeitet hat, welche Freiräume er besaß und auf welches Research er sich stützen konnte. Schließlich dürfte der Erfolg eines Index- oder Indexnahen Fonds weniger vom Management als von jenem Markt abhängen, der dem Fonds zu Grunde lag. Wo mehrere Fondsmanager im Kollektiv gehandelt haben, oder ein übermächtiger Chief Investment Officer (CIO) das Regiment an der kurzen Leine führt, könnte Kontinuität zu erwarten sein. Wenn der Erfolg aber eindeutig der einzelnen Person, also dem Manager zuzuordnen ist, der das Unternehmen verlässt, sollten wir sehr genau beobachten, wie sein weiterer Werdegang aussieht. Macht er sich selbständig, wechselt er den Arbeitgeber? Mit anderen Worten, welchen artverwandten Fonds wird er zukünftig lenken? Gegebenenfalls folgen wir ihm! Hinterlässt der Manager aber keine Lücke, bleibt der Fonds in dem wir investiert sind, auf Kurs, haben wir zumindest mit Blick auf den Managementwechsel auch keinen Handlungsbedarf.

Im nächsten Schritt sollte der „Neue“ genauer betrachtet werden. Woher kommt er? Wie sieht sein Werdegang aus? Welche Erfolge hat er vorzuweisen? Wird er da weitermachen, wo der Vorgänger aufhörte oder einen anderen Stil pflegen? Wird er das Portfolio umbauen, das Risiko verändern? Kommt ein Externer oder wird die Stelle Haus intern neu besetzt? Hat der Nachfolger schon in der Vergangenheit im Team mit gearbeitet? All diese Fragen können helfen, den Nachfolger einzuschätzen. Auf der Suche nach Informationen sollte man die Aussagen der betreffenden Investmentgesellschaft eher kritisch hinterfragen. Die Investmentfirma wird immer um einen reibungslosen Übergang bemüht sein, was bisweilen zu erheblich eingeschränkter Objektivität der Darstellung führen kann. Wer will beispielsweise schon gerne sagen, dass der Nachfolger eine Notlösung war, weil kompetentere Kandidaten entweder mehr Geld forderten, als gezahlt wird oder schlichtweg am Arbeitsmarkt und im Haus nicht zur Verfügung standen.

Fazit: Die Vergangenheit hat gezeigt, wie wichtig es ist, sich mit Fondsmanagerwechseln zu beschäftigen und das Investment gut im Auge zu behalten. Der generelle Tausch von Investments nach Wechseln war annähernd genauso häufig richtig, wie falsch. Wer sich die Beurteilung der Lage nicht zutraut, sollte die Einschätzung den Beratern überlassen, kann aber in der Zukunft nachvollziehen, welche Kriterien abzuwägen sind.

China: Zwischen Zukunftsmarkt und Spekulationsblase

Die große Resonanz, auf die Aktienfonds Schwerpunkt China im Verlaufe der vergangenen Monate gestoßen sind, kann angesichts der allgemeinen China-Euphorie, die unter vielen Börsianern grassiert, nicht überraschen. „Größer, höher, schneller, weiter...“ Superlative die früher den großen unter den klassischen Industrienationen vorbehalten waren, fallen immer häufiger im Zusammenhang mit den Börsen in Peking, Hongkong und Shanghai.

Von vielen Marktbeobachtern immer noch als Schwellenland bezeichnet, muss mit Blick auf Chinas Wirtschaft und die bemannte Raumfahrt der chinesischen Nation dringend über die Definitionen von „Emerging Markets“ nachgedacht werden. Beispielhaft für diese These steht der Öl- und Gas-Produzent Petrochina: die Gesellschaft stieg angesichts ihrer Börsenkapitalisierung von derzeit 996 Mrd. US-Dollar gerade zum größten Unternehmen der Welt auf.

China ist wirtschaftlich auf dem Vormarsch. Auch in anderen Bereichen gehören chinesische Aktiengesellschaften zu den größten der Welt, so z.B. China Life Insurance, China Communications oder auch die gemessen an der Börsenkapitalisierung größte Bank der Welt, die China Construction Bank. Während die Optimisten die Kurse chinesischer Aktien immer weiter in den Himmel steigen sehen, warnen die Skeptiker dessen ungeachtet immer lauter mit Blick auf die Bewertungen.

Übrigens...

Beispielhaft sei in diesem Zusammenhang „China Mobile“ genannt, der weltweit größte Mobilfunkanbieter. Gemessen an der Kapitalisierung ist die Firma derzeit mit 406 Mrd. US-Dollar genau doppelt so groß wie die Nummer zwei, Vodafone, weist allerdings mit 25 auch ein erheblich höheres KGV auf, als das britische Unternehmen, dessen KGV bei 16 liegt. Auch andere Aktien erscheinen nicht nur auf den ersten Blick teuer. So liegt das KGV von China Life Insurance z.B. bei 38, das der niederländischen ING Group zum Vergleich bei 7,8.

Den Vogel schoss jüngst nach seinem Börsengang der Internetdienstleister ALIBABA ab, das Unternehmen ist derzeit bei einem Jahresgewinn von 58 Mio. US-Dollar an der Börse annähernd 26 Mrd. US-Dollar wert. KGV über 200! Wer sich angesichts derartiger Zahlen verwundert, sollte sich vor Augen halten, dass derzeit täglich rund 100.000 Chinesen neue Wertpapierkonten eröffnen und zu Aktionären werden.

Richtig ist: China wird in rund 20 Jahren die größte Industrienation der Welt sein und die USA nicht nur gemessen am Bruttosozialprodukt auf die Plätze verweisen. Jährliche Wachstumsraten von mehr als acht Prozent sind beeindruckend und stimulieren die Phantasie zukünftiger Gewinnerwartungen. **Richtig ist aber auch:** es geht nicht ohne Korrekturen, und diese könnten zwischenzeitlich empfindliche Dimensionen annehmen.

Es bleibt festzuhalten: China ist einer der interessantesten Zukunftsmärkte. Trotzdem sollten Investoren deren Anlagehorizonte unterhalb fünf Jahren liegen zwischenzeitliche Gewinnmitnahmen wohlwollend prüfen oder sich auf größere Turbulenzen gefasst machen. Welches Stadium die China-Hausse erreicht hat, kann nicht zuletzt auch an dem Umstand abgelesen werden, dass sich erste Investmenthäuser gerade dazu entschlossen haben, ihren China Standardwertefonds nun auch China Nebenwertefonds zur Seite zu stellen. In der Vergangenheit zeugten derartige Entscheidungen nicht selten von Prozyklik in der Nähe der für lange Zeit gesehenen Höchststände entsprechender Börsen.

In eigener Sache

Und wieder geht ein Jahr zu Ende. Per Saldo, mit Blick auf die heutigen Indexstände, ein weiteres gutes Aktienjahr, das nunmehr fünfte der laufenden Hausse. Es hat uns viele Veränderungen beschert, z.B. die Einführung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (MIFID) und den Regierungsbeschluss zur Neuordnung der Besteuerung von Kapitaleinkünften (Abgeltungssteuer). 2008 wird an den Märkten genauso spannend beginnen, wie das Jahr 2007 endet und uns eine letzte Gelegenheit bieten unsere Vermögen mit Blick auf die Einführung der Kursgewinnbesteuerung ab 2009 steuerlich zu optimieren. Wir werden Sie wie gewohnt auf dem Laufenden halten. Als Redaktion dieser Briefe wünschen wir Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in das neue Börsenjahr.

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

Übrigens...