

Übrigens...



Redaktionsschluß: 15.12.2009

www.TOP-Investment.info

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Gibt es (k)eine Jahresendrally?

Seit Oktober befinden sich die meisten Aktienmärkte in einer Seitwärtsbewegung - nicht weit unterhalb der Jahreshochs, die in einer sechsmonatigen Kursrally erreicht worden waren. Mit dem Kursanstieg von März bis Oktober haben Aktien rund die Hälfte der zuvor erlittenen Kursverluste wieder aufgeholt. Die zweite Hälfte wird länger dauern. So ein Anstieg erfordert eine Pause. Viele Beobachter hatten mit dieser "Konsolidierung" erst im Frühjahr 2010 gerechnet. Die letzten Wochen dieses Jahres sollten, so die Hoffnung, noch eine "Jahresendrally" bringen.

Dass die Jahresendrally von so vielen erwartet wurde, sprach allerdings gegen sie. Denn immer, wenn die Stimmung, das sogenannte "Sentiment", von viel Optimismus geprägt ist, sind die Chancen auf positive Überraschungen natürlich gering und die Anfälligkeit für Hiobsbotschaften hoch. Denn es sind ja gerade die Abweichungen von den vorherrschenden Erwartungen, die die Aktienkurse bewegen.

Vor diesem Hintergrund kann man schon froh sein, dass es keine höheren Kursverluste gab. Denn Ende November lösten Meldungen aus Dubai weltweit Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems aus. Die Regierung Dubais hatte die Gläubiger der Holding-Gesellschaft Dubai World und ihrer Tochterfirma Nakheel um einen Zahlungsaufschub gebeten. Ohne ausländische Hilfe müsse man die fälligen Zahlungen schuldig bleiben. Die Verpflichtungen von Dubai World werden auf rund 60 Mrd. US-Dollar geschätzt - zu viel, um das Problem ohne ausländische Hilfe zu lösen. Dubai ist mit seinen schwindenden Ölreserven und seiner Immobilienblase das schwächste Glied der Kette von Golfstaaten. Unmittelbar vor Fälligkeit der Zahlungen erklärte dann das Nachbar-Emirat Abu Dhabi einzuspringen, womit eine Eskalation dieser Krise zunächst abgewendet wurde.

Im doppelten Sinne näherliegend sind die Probleme mit der ausufernden Staatsverschuldung einiger Euro-Länder. Die Ratingagentur Fitch hat die Kreditwürdigkeit Griechenlands herabgestuft und damit auch die Aktienmärkte in ganz Europa belastet. Fitch senkte seine Bonitätseinstufung von "A-" auf "BBB+". Im zu Ende gehenden Jahr machte Griechenland zusätzliche Schulden in Höhe von 12,7% seines BIP, womit der Schuldenstand Richtung 125% des BIP wächst. Die Maastricht-Kriterien für den Euro liegen bekanntlich bei maximal 3% jährlicher Neuverschuldung und maximal 60% kumulierten Staatsschulden. Schon bei der Aufnahme Griechenlands in die Europäische Währungsunion (EWU) hatte man beide Augen zugeedrückt. Nachdem die Hürde einmal geschafft war, sank in mehr und mehr Mitgliedsstaaten die Ausgabendisziplin. Griechenland ist nur die Spitze des "Schulden-(Eis-)bergs": Schon wurde von der Ratingagentur Standard & Poor's der Ausblick für Spanien auf "negativ" gesenkt. Und nur weil es außerhalb der Währungsunion mit der Staatsverschuldung nicht besser aussieht, gilt der Euro weiterhin als solide. Die Ratingagentur Moody's dachte bereits laut darüber nach, den USA und Großbritannien ihre traditionelle Bonitätsbestnote "AAA" abzuerkennen.

Als Investor sollte man sich die Verschuldung jener ansehen, denen man sein Kapital überlässt. Die finanzielle Situation, das Verhältnis von Einnahmen zu Ausgaben, ist bei Unternehmen im Durchschnitt weitaus solider als bei Staaten. Während die Mehrheit der Unternehmen sogar in der Krise noch mehr einnimmt als ausgibt, schaffen es die Staaten noch nicht einmal im Boom, Schulden abzubauen. Dennoch galten gerade in den letzten Jahren Staatsanleihen als einzig sichere Anlageform, während Wertpapiere von Unternehmen als zu riskant gemieden wurden. Inzwischen ist mehr Geld als je zuvor in Staatsanleihen angelegt - absolut und relativ im Verhältnis zur Aktienmarktkapitalisierung.

Noch gibt es die Chance auf eine "kleine Jahresendrallye" - ähnlich der im Vorjahr. Ende 2008 waren die Aktienkurse auch erst Mitte Dezember zu einer kleinen Rallye gestartet. Anders als vor einem Jahr ist der übergeordnete Trend an den Aktienmärkten jetzt aufwärts gerichtet. Darin liegt die Chance eines "Ausbruchs" nach oben, zumal von monetärer Seite die Vorzeichen weiterhin für Aktien sprechen: Die Präsidenten der wichtigsten Notenbanken, Bernanke und Trichet, gaben beide zu verstehen, dass sie trotz wirtschaftlicher

Übrigens...

Stabilisierung die Leitzinsen bis auf weiteres niedrig lassen. Dies sind eigentlich ideale Voraussetzungen für steigende Aktienkurse.

Von den jüngsten Konjunkturdaten gingen keine nachhaltigen Impulse für die Börsen aus: Positiv auffallen konnten zwar die US-Einzelhandelsumsätze sowie eine verbesserte Verbraucherstimmung in den USA. Auch Arbeitsmarktdaten und ein unerwarteter Rückgang beim Handelsbilanzdefizit überraschten in den USA eher positiv. Das Interesse der Wallstreet galt aber mehr der Ankündigung des Finanzministeriums, das so genannte TARP-Hilfsprogramm zu verlängern. Nachdem mehr und mehr Großbanken die Hilfsmilliarden schneller als gedacht zurückzahlen, will US-Präsident Obama nun Kleinunternehmen helfen und in Infrastruktur investieren.

Die allerorten zu beobachtende Staatsverschuldung dürfte zu den wichtigsten Gründen für den Anstieg des Goldpreises gehören. Allerdings brachte der Dezember auch beim Gold eine Konsolidierung: Vom bisherigen Höchstpreis bei 1.226 Dollar pro Unze Anfang Dezember verlor der Goldpreis rund 10% auf ca. 1.100 Dollar. Dies muss man allerdings im Verhältnis zur Preisrallye der Vormonate sehen: Noch im September hatte eine Feinunze rund 1.000 Dollar gekostet. In nur drei Monaten ist der Goldpreis um 25 Prozent und in 12 Monaten um über 60 Prozent gestiegen. Die traditionelle Goldnachfrage aus der Schmuckindustrie und aus Asien reagiert eher mit Zurückhaltung auf den Preisanstieg. Es sind also die Investoren, die in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen und wachsender Zweifel an den Papierwährungen Gold als Alternative wiederentdecken, zumal man Gold auch in Wertpapierform kaufen kann.

Fondsgedanken zum Jahreswechsel

Das nahende Jahresende bietet die Gelegenheit zum "besinnlichen" Rückblick auf das Fonds- und Börsenjahr 2009 und für einen Ausblick auf das, was uns in 2010 erwarten könnte. Stand der Jahresanfang noch ganz im Zeichen der Finanzkrise und des Zusammenbruchs mehrerer Investmentbanken im vierten Quartal 2008, die Kurse fielen bekanntlich noch bis in den März, hat sich die Lage seitdem deutlich entspannt. Renten-, Rohstoff- und Aktienmärkte haussierten in den Quartalen zwei und drei in selten gesehener Weise und belegten einmal mehr eindrucksvoll, wie Zeiten crashartiger Kursverfälle sprunghafte Erholungen folgen. Glauben wollten daran einmal mehr die Wenigsten.

Bemerkenswert ist die hohe Korrelation, mit der die Kurse der verschiedenen Assetklassen fast ausnahmslos zunächst in den Keller fielen und dann wieder empor klotzten. Diversifikation der Portfolios schützte zunächst kaum vor Schaden und brachte danach wenig zusätzlichen Ertrag. Nun sind die niedrig hängenden Früchte allerdings gepflückt und das aktuelle Börsenbild zeigt, dass sich das Umfeld für Investments schwieriger gestaltet. Rotationen in den Assetklassen, Regionen und Sektoren versprechen zunehmend weniger Erfolg, Einzeltitelselektion mit Fingerspitzengefühl und gutes Timing sind gefragt.

Während 2009 von einem zu erwartenden Reboundeffekt gekennzeichnet war, lässt 2010 ein schwieriges Jahr erwarten. Mancher Marktstrategie erwartet noch ein gutes erstes Quartal und danach drohendes Ungemach. Sollte sich diese Einschätzung als "Konsensmeinung" herausstellen, wissen wir, dass es anders kommt. Entweder fallen die Kurse schon früher oder es wird besser als erwartet. Es sollte nicht unterschätzt werden, wie viele Investoren, professionelle wie auch private, der Börse bisher immer noch fern blieben und noch einsteigen könnten. Aber die Erwartungen sollten gedämpft bleiben. Bei den Renten scheint die Zeit, in der mit Neuemissionen bei den Unternehmensanleihen der schnelle Euro zu machen war, vorbei zu sein und es dürfte spätestens nach der Herabstufung griechischer Staatsanleihen und der Pleite Dubais zusehends mehr auf die Qualität der Emittenten geachtet werden. Die Renten, als die vermeintlich sichere Assetklasse bieten vor diesem Hintergrund erhebliches Enttäuschungspotenzial.

Bei den Aktien wird man wieder genauer auf die Bewertung sehen und feststellen müssen, wo die Story auch weiterhin stimmt und wo Einmaleffekte in der jüngeren Vergangenheit eine bessere Situation suggerierten, als sie tatsächlich war. Hier seien beispielsweise Finanzwerte angesprochen, von denen viele mit dem Eigenhandel ein gutes Jahr hatten und auch bei den Neuemissionen gutes Geld verdienten. Es stellt sich aber die Frage nach der Wiederholbarkeit dieser Erträge. Drohte von der Inflationsseite bisher kein Problem, werden sich viele Marktteilnehmer angesichts der erweiterten Geldmenge zunehmend stärker auf eine steigende Rate einstellen und vor allem Sachwerte stärker nachfragen. Davon sollten insbesondere die Rohstoff- (Industrierohstoffe, wie auch Edelmetalle) und Immobilienmärkte partizipieren können. Eine gesunde Risikostreuung und vor allem aktives Fondsmanagement scheint somit angeraten zu sein.

Übrigens...

Die Fondsindustrie spielt vor diesem Hintergrund anscheinend eher die verkehrte Welt. Denn gerade die passiv gemanagten Fonds erfreuen sich derzeit prozyklisch der größten Beliebtheit und Nachfrage. Nicht selten auch seitens der Privatanleger, die sich im "Geiz-ist-geil" Zeitalter von den niedrigen Kostenstrukturen locken lassen. Aufklärung tut an dieser Stelle Not. Mehrheitlich konnten die Investmentfonds das in der Finanzkrise verloren gegangene Vertrauen noch nicht zurückgewinnen. Festgelder und physisches Gold sind gefragter als Investment-Sondervermögen gleich welcher Art. Größere Fondsvolumina der Fonds als zu Jahresbeginn resultieren zumeist eher aus Markterholungen, denn aus Mittelzuflüssen. Zudem konzentrieren sich die neu angelegten und umgeschichteten Gelder auf einige wenige Anbieter, die in der Vergangenheit hinsichtlich Performance und Transparenz gute Arbeit abgeliefert haben. Diese Häuser weisen den Weg für die Zukunft.

Weniger rühmlich für die Investmentindustrie waren in diesem Jahr jene Gesellschaften, die - wie befürchtet - Maßnahmenpakete schnürten, um an geschrumpften Beständen noch genauso viel zu verdienen, wie an ihren größeren vor der Finanzkrise. Die Bandbreite der Bemühungen reichte hier von plumpen Erhöhungen der Verwaltungsgebühren über die nachträgliche Einführung von Erfolgsbeteiligungen bis hin zur Auflage neuer Fonds, um sich nicht mehr mit Vergangenheitsleistungen konfrontieren lassen zu müssen und schneller wieder über Performance Fees an den Wertentwicklungen partizipieren zu können. Apropos "Fees", wie sagt der Rheinländer so schön: "Mancher ist sich eben für nichts zu fies"! Umso mehr sollten die Anleger das Verhalten jener Investmenthäuser belohnen, die mit gutem Vorbild voran gingen.

Fazit: Investmentfonds bleiben auch 2010 ein unverzichtbarer Baustein der Vermögensbildung und Verwaltung. Das sei vor allen jenen Investoren gesagt, die schon wieder den Verlockungen der "Garantiezertifikate" erliegen, die jetzt lediglich im Gewand der "Garantieranleihen" daherkommen. Wer den Cost-Average-Effekt über Sparpläne und Einmalanlagen in Raten (Stichwort: "Kombipläne") nutzt, auf etablierte und bewährte aktive Fondsmanager setzt und sich über verschiedene Assetklassen breit aufstellt, braucht das kommende Börsenjahr nicht zu fürchten. Umso weniger, wenn die eine oder andere alternative Anlagestrategie beigemischt wird, die es erlaubt auch marktneutral oder sogar an fallenden Kursen zu verdienen. Es erübrigt sich wohl darauf hinzuweisen, dass man mit diesen Investments auch umgehen können muss. Im Zweifelsfall überlassen Sie Auswahl und Mischung lieber Profis.

Ausschüttend oder Thesaurierend?

Privatanleger, die sich mit dem Gedanken tragen, in Fonds zu investieren, fragen sich immer wieder, ob sie unter dem Gesichtspunkt der steuerlichen Optimierung ihrer Erträge vorteilhafter in "thesaurierende" Anteilklassen investieren sollen oder besser in "ausschüttende". Geht man dem Sachverhalt nach, kommt man wie so häufig bei Sachfragen zu einem "entschiedenen": "Kommt darauf an!" Dieser Umstand verwundert insofern wenig, als eine Empfehlung die individuelle steuerliche Situation eines Anlegers und die Rahmenbedingungen berücksichtigen muss. So ist z.B. von Bedeutung ob der Sparerpauschbetrag ausgereizt wird oder nicht und ob die Anteile in einer deutschen oder ausländischen Verwahrstelle gelagert werden. Konkrete Einzelfälle betreffende Aussagen obliegen somit Steuerberatern, die die Situation ihrer Mandanten, insbesondere die steuerliche, kennen. Pauschale Handlungsempfehlungen können nicht gegeben werden.

Die Besteuerung der Kapitalanlagen in Deutschland folgt dem "Zuflussprinzip". Mit anderen Worten, Gewinne des Anlegers, gleich, ob Kursgewinne oder ordentliche Erträge, wie z.B. Zinsen und Dividenden, werden erst dann besteuert, wenn sie zugeflossen sind. Seit dem 1. Januar 2009 unterliegen sie der Abgeltungssteuer. Um Stundungseffekte der Erträge bis zum Zeitpunkt der Veräußerung zu ermöglichen, entwickelten Produktgeber in der Vergangenheit Kapitalanlagen, die ihre Erträge nicht ausschütten (Beispiel Zerobonds). Die Fondsindustrie reagierte auf diesen Trend mit der Konzeption thesaurierender Anteilklassen. Hier werden keine Gewinne ausgeschüttet. Sie verbleiben im Fonds und mehren den Wert des Anteils. Der Gesetzgeber hat auf die Entwicklung aber schon vor geraumer Zeit reagiert und fordert seitdem von thesaurierenden Fonds eine so genannte "Thesaurierungsanzeige". Sie gibt gleichsam den Betrag pro Anteil an, der auszuschütten wäre, so denn ausgeschüttet würde. Diese "fiktive" Ausschüttung unterliegt dann der Besteuerung. Im Folgenden stellen wir die Systematik der Besteuerung einmal dar:

Inländische ausschüttende Fonds: Die Abgeltungssteuer auf inländische Dividenden wird vom Fonds abgeführt, Abgeltungssteuer auf Zinsen und ausländische Dividendenerträge unter Berücksichtigung des Sparerpauschbetrags von den inländischen Depotbanken (Verwahrstellen). Zur Wiederanlage steht somit lediglich der Nettoertrag nach Abzug der Abgeltungssteuer zur Verfügung.

Übrigens...

Inländische thesaurierende Fonds: Die Abgeltungssteuer auf Zinsen, Dividenden und sonstige Erträge wird schon auf der Fondsebene abgeführt. Zur "Wiederanlage", mit anderen Worten investiert, da nicht ausgeschüttet, bleibt der Nettoertrag des ausschüttungsgleichen Ertrags. Für den Fall, dass die Anteile vor dem 31.12.2008 erworben wurden, bietet sich hier ein Steuervorteil gegenüber den ausschüttenden Fonds, da es hier nicht zu Wiederanlagen von Erträgen nach dem Abgeltungssteuerstichtag kommt.

Ausländische ausschüttende Fonds: Die inländische Depotstelle führt die Abgeltungssteuer auf die ausgeschütteten Erträge unter Anrechnung bereits im Ausland gezahlter Steuern und der Sparerpauschbeträge ab. Auf die nach dem Stichtag wieder angelegten Nettoausschüttungen findet die Altfallregelung keine Anwendung.

Ausländische thesaurierende Fonds: Die Abführung der Abgeltungssteuer auf ordentliche Erträge erfolgt unterjährig weder durch die KAG, mit anderen Worten die Fonds, noch durch die inländische Depotbank (Verwahrstelle). Auf der Fondsebene steht somit der volle Ertrag zur Wiederanlage bereit (bleibt investiert). Die ausschüttungsgleichen Erträge werden inländischen Depotbanken gemeldet und finden Berücksichtigung in den Steuermitteilungen für den Anleger, die er in seiner Steuererklärung angeben muss und mit 25% versteuert. Obwohl kein Geld geflossen ist, wird eine fiktive Ausschüttung besteuert, mit anderen Worten, der Anleger muss die Steuerlast außerhalb seiner fondsspezifischen Erträge organisieren oder Anteile dafür veräußern.

Fazit: Grundsätzlich sollte die steuerliche Behandlung einer Kapitalanlage hinter den elementaren Fragen nach der Ertragsstärke, Sicherheit und Verfügbarkeit zurückstehen. Bei inländischen Fonds werden ausschüttende und thesaurierende Fonds im Ergebnis vergleichbar besteuert. Bei ausländischen Fonds empfiehlt sich seit dem 1. Januar eher die Wahl ausschüttender Fonds um bürokratische Hemmnisse zu vermeiden. Schließlich müssen über die Dauer der Laufzeit die Besteuerungsnachweise aufgehoben werden, um eine Doppelbesteuerung zum Verkaufszeitpunkt zu heilen und sich die zusätzlich abgeführten Steuern erstatten zu lassen.

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