

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Die 25. Börsenwoche

Die 25. Kalenderwoche bescherte den Aktienmärkten erstmals seit März eine stärkere Gegenbewegung.

Auslöser der Korrektur waren schlechte US-Konjunkturnachrichten. Zum Wochenaufstart wurden drei Konjunkturindikatoren veröffentlicht, die rückläufig waren und unter den Erwartungen lagen: der New York Empire State-Index, der Housing Market-Index und die US-Industrieproduktion. Die Daten zeigten, dass es wohl keinen unmittelbar bevorstehenden Aufschwung in den USA gibt und lieferten damit einen Anlass für Aktienverkäufe. Beiderseits des Atlantik wurden zudem Pläne zur schärferen Kontrolle der Finanzmärkte diskutiert, was der Stimmung an den Börsen nicht zuträglich war.

Zum Wochenschluss, der mit dem Verfalltag der Terminbörsen zusammenfiel, stimmte ein überraschend gut ausgefallener Konjunkturindex die Börsianer wieder versöhnlicher.

Das unerwartet deutliche Plus beim Philadelphia Fed Index ließ Hoffnungen auf eine konjunkturelle Wende aufleben. Dennoch hat der Dow-Jones Industrial Average seine erste Minuswoche seit einem Monat erlebt und ist mit einem Minus von fast 3% bei 8.540 aus dem Handel gegangen. Während der Dow Jones dabei durch Energiewerte belastet wurde, zeigten sich Technologietitel teilweise verbessert. Der Nasdaq Composite schloss bei 1.827 und der S&P-500 beendete die Woche bei 921 Punkten - beide ebenfalls mit einem Verlust. Seit seinem Zwölf-Jahrestief am 9. März hatte der S&P-500 um 40% zulegen können, doch die US-Standardwerte notierten zuletzt schwächer. Trotz hoher Umsätze und turbulenter Kurse in den Tagen zuvor verlief der Handel am Hexen-Sabbat, dem vierfachen Verfallstermin von Terminen und Optionen, ruhig. Zuvor gefallene Werte wie Finanz- und Rohstofftitel konnten sich maßgeblich erholen.

Auch die europäischen Aktienmärkte verzeichneten zum Wochenaufstart höhere Verluste, die sie im Wochenverlauf nicht mehr aufholen konnten.

So beendete der Euro-Stoxx-50 die Woche bei 2.435, 3% niedriger als eine Woche zuvor. Zu den größten Verlierern gehörten russische Aktien. Der RTS in Moskau verlor gut 10%, der in Wien ermittelte RTX-Index für russische Aktien büßte sogar gut 11% ein. Fallende Rohstoffpreise aufgrund wiederbelebter Konjunktursorgen belasteten entsprechende Aktien und Branchenindizes: STOXX 600 Basic Resources und und Basic Materials verloren jeweils knapp 10%. Stahlhersteller und Rohstoffproduzenten konnten sich erst in der zweiten Wochenhälfte wieder stabilisieren. Dies galt auch für den Sektor der Stromversorger, der nach einer Einstufung der UBS von "neutral" auf "overweight" die Fantasie der Anleger beflügelte.

Eine Meldung von Royal Dutch Shell, Europas größtem Ölkonzern, bezüglich des möglicherweise größten Erdgasfundes seit 1997 verhalf Rohstoffaktien zu neuem Auftrieb.

Der Pharmasektor zeigte sich ebenfalls stabil und konnte insgesamt zulegen. Der verlorene Rechtsstreit um Patentschutz für ein Krebsmedikament in den USA schlug sich kaum auf die Aktie von Sanofi-Aventis nieder, die zu Handelsschluss leicht im Plus notierte. Auch Finanzwerte waren gegen Ende der Woche gesucht: sowohl die Aktie der größten irischen Bank, Bank of Ireland, als auch jene der größten spanischen Bank, Banco Santander, verteuerten sich kräftig.

Der DAX beendete den Handel mit 4.839 Punkten.

Im Fokus des Marktes standen in erster Linie VW- und Porsche-Aktien, wobei sich die Sorgen vor einem Kurseinbruch der VW-Aktie vor dem Hintergrund der hohen Optionspositionen von Porsche als unbegründet erwiesen. E.ON und RWE profitierten von der Kaufempfehlung einer Großbank für den Versorgungssektor. Rohstoffwerte und zyklische Aktien, die zunächst stark unter Gewinnmitnahmen und Konjunkturängsten gelitten hatten, konnten sich gegen Ende der Woche stabilisieren.

Aktienmärkte konsolidieren

Nach einer dreimonatigen Kursrallye traten die Aktienmärkte im Juni in eine Konsolidierung ein. Als "Konsolidierung" (wörtlich "Festigung") bezeichnet man an der Börse eine Phase, in der ein zuvor erreichtes Kursniveau "gefestigt" wird. Dies geschieht entweder durch eine Gegenbewegung, in der eine vorherige

Übrigens...

Übertreibung "korrigiert" wird (deshalb spricht man von einer "Korrektur"), oder in einer Seitwärtsbewegung. Ausmaß und Verlauf dieser Konsolidierung sind noch unklar.

Nachdem die wichtigsten Aktienindizes seit ihren Jahrestiefs im März um rund 40 % gestiegen waren, war eine Konsolidierung wohl überfällig. Schon in der ersten Junihälfte hatten die Börsen nicht mehr an die Dynamik der Vormonate anknüpfen können. Mitte Juni lieferten dann einige US-Konjunkturdaten Anlass für eine Korrektur - immerhin die stärkste Gegenbewegung seit März. Der übergeordnete Aufwärtstrend, der in den Wochen zuvor entstanden war, ist noch nicht in Gefahr. Vor allem jene Aktien, die in Erwartung einer konjunkturellen Trendwende zuvor stark gestiegen waren, erlebten höhere Kursverluste. Es handelt sich also bislang in erster Linie um sogenannte "Gewinnmitnahmen", also den Verkauf von Aktien, um den (gegenüber dem niedrigeren Kaufkurs entstandenen) Buchgewinn zu "realisieren".

Auslöser der Korrektur an den Aktienmärkten waren schlechte US-Konjunkturnachrichten: Mitte Juni wurden drei Konjunkturindikatoren veröffentlicht, die rückläufig waren und unter den Erwartungen lagen: der New York Empire State-Index, der Housing Market-Index und die US-Industrieproduktion. Die Daten zeigten, dass es wohl keinen unmittelbar bevorstehenden Aufschwung in den USA gibt und lieferten damit einen Anlass für Aktienverkäufe.

Wirkliche Gründe für ein Umdenken gibt es aber nicht: Insgesamt überwiegen die Anzeichen dafür, dass die Talsohle des Abschwungs erreicht ist, auch wenn keine rasche ("V"-förmige) Konjunkturerholung bevorsteht. Vielmehr wird die Wirtschaft erst im Verlauf des Jahres 2010 wieder wachsen können - und das auch nur auf geringerem Niveau. Diese Sicht wurde auch durch den jüngst veröffentlichten Monatsberichts der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Internationalen Währungsfonds (IWF) bestätigt. Als Probleme benennen die Zentralbanker zum einen die schon wieder steigenden Rohstoffpreise (Der Preis für ein Barrel Öl stieg schon wieder über 70 Dollar und hat sich damit gegenüber den Tiefs fast verdoppelt!), zum anderen weitere Risiken für die Banken. Weder die Finanzkrise noch die Rezession sind schon endgültig überwunden. Es steht keineswegs fest, dass die USA als erste die Rezession überwinden. Es sieht vielmehr so aus, als übernehme Asien die Rolle der weltweiten Wachstumslokomotive.

Der Kursaufschwung an vielen kontinental-asiatischen Aktienbörsen fiel noch stärker als im Westen aus. Insgesamt zeigten die Schwellenländerbörsen ("Emerging Markets") im bisherigen Jahresverlauf relative Stärke. Darin spiegelt sich eine wachsende Fähigkeit zur Abkoppelung von der schlechten US-Konjunktur wider. Dies ist allerdings davon abhängig, ob es China gelingt, seine Binnennachfrage ausreichend zu stärken. Es gibt Anzeichen dafür, dass die jüngsten Maßnahmen Pekings den Konsum wirksam ankurbeln und gleichzeitig die Firmen genug Anreize für Investitionen erhalten. Die Gewinnschätzungen für chinesische Unternehmen tendieren nach oben. Auch in Indien verbesserte sich die Anlegerstimmung, zumal die Wahlen ein klares Mandat für die regierende UPA-Koalition ergeben hatten, was für weitere Wirtschaftsreformen spricht. Auch China und Indien haben riesige Konjunkturprogramme beschlossen. Die staatlichen Ankurbelungsmaßnahmen in Indien summieren sich seit Anfang 2008 auf rund 100 Milliarden US-Dollar oder zehn Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung. Allerdings werden indische Aktien inzwischen schon wieder mit dem 17fachen ihrer jährlichen Gewinne bezahlt und haben nur noch eine Dividendenrendite von 1,2 %. Damit gehört Indien schon wieder zu den eher teuren Aktienmärkten. China beispielsweise kommt trotz des Kursanstiegs erst auf eine Bewertung mit dem 14fachen der Gewinne und auf eine Dividendenrendite von 2,5 %.

Weil Aktienmärkte die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung zeitlich vorwegnehmen, darf man nach Abschluss der Konsolidierung mit weiter steigenden Aktienkursen rechnen. Zunächst kann die Konsolidierung aber einige Wochen oder sogar wenige Monate beanspruchen. Stärkere Kursrückgänge sollten dabei aber von den reichlich vorhandenen Barreserven aufgefangen werden.

BRIC Fonds

In Jekaterinburg trafen sich am 15. Juni die Staatschefs Brasiliens, Russlands, Indiens und Chinas zu einem Gipfeltreffen, um ihre wirtschaftliche Zusammenarbeit zu stärken. Unter anderem wurden Alternativen zum US-Dollar als Weltreservewährung ausgelotet. Der Gipfel dürfte in der Zusammenarbeit der vier Staaten einen wichtigen Meilenstein darstellen und zeugt vom wachsenden Selbstbewusstsein der führenden Schwellenländer. Jim O'Neill, Chefanalyst bei Goldman Sachs, dürfte wenig überrascht gewesen sein. Schließlich hatte er in seiner Studie "Dreaming with the BRICs: The path to 2050" bereits vor sechs Jahren auf die wachsende wirtschaftliche Bedeutung eben jener vier Länder hingewiesen. Aufgrund der demographischen Rahmenbedingungen, des Rohstoffreichtums und der Produktivitätssteigerungen in diesen Staaten, könnten die

Übrigens...

BRICs in seinen Augen bis 2040 ein höheres Bruttoinlandsprodukt als die G7 (exklusive Kanada) erreichen und mehr als 70% zum globalen Wirtschaftswachstum beitragen. China könnte, eine gleich bleibende Entwicklung vorausgesetzt, schon 2025 die USA als stärkste Wirtschaftsmacht ablösen.

Hatten die Ökonomen zu Beginn der Finanzkrise gehofft, die Schwellenländer, an ihrer Spitze die BRICs, könnten sich dem allgemeinen Abwärtstrend entziehen, wurden sie in der Folgezeit eines Besseren belehrt. Zwar verzögerte sich der Absturz infolge der nachklingenden Rohstoffblase in Brasilien und Russland zeitlich etwas, erfolgte aber dafür umso heftiger. Die erwartete Abkoppelung von der Weltwirtschaftskrise misslang. Wie hätte es auch anders sein können. Schließlich führte die angeschlagene Verfassung amerikanischer Konsumenten vor allem den Chinesen vor Augen, für wen sie in erster Linie produzieren. Die Binnennachfrage wächst zwar, konnte den Ausfall ausländischer Konsumenten aber noch nicht kompensieren. In anderer Hinsicht wurden die Anhänger von Schwellenländerinvestments allerdings nicht enttäuscht. Die BRIC-Börsen starteten als erste wieder durch und konnten bis heute auch die größten Kursgewinne verzeichnen. So stieg beispielsweise der brasilianische BOVESPA seit seinem Tief schon wieder mehr als 70%, ebenso der indische BSE Sensex (allein 20% am Tag nach der Parlamentswahl), der russische RTS konnte sich sogar annähernd verdoppeln, der Shanghai Composite legte knapp 60% zu. Während die Tiefstkurse in den vier Schwellenländern bereits Anfang November vergangenen Jahres gesehen wurden, ließen sie in New York und Frankfurt noch bis März dieses Jahres auf sich warten und bescherte die Aufholjagd den Investoren bis heute "lediglich" etwa 30% im Dow Jones und DAX.

Die fiskalpolitischen Maßnahmen in den führenden Schwellenländern und die in deren Folge wachsende Binnennachfrage verleitet Goldman Sachs denn auch in einer neuerlichen Stellungnahme zu der Erkenntnis, dass die BRICs die Wirtschaftskrise zwar nicht verhindern konnten, aber die Weltwirtschaft aus der Krise herausführen werden. So legte die Inlandsnachfrage in China beispielsweise gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 14% zu, während die Nachfrage in den USA im selben Zeitraum um mehr als 10% sank. Dem schließt sich grundsätzlich auch die Deutsche Bank in ihrer Einschätzung an, verweist allerdings auf die Tatsache, dass die Kursentwicklungen in den BRIC-Staaten in den vergangenen Monaten zu stark ausfielen und vor allem von ausländischen Kapitalzuflüssen getrieben waren, während inländische Investoren gerade in den vergangenen Wochen (beispielhaft wurde Brasilien angeführt) eher schon wieder auf der Verkäuferseite standen.

Betrachtet man nun die Ergebnisse der globalen Schwellenländerfonds fällt Folgendes auf: An den BRICs kommt eigentlich niemand vorbei. Mehr als 50% der Mittel entfallen in der Regel in den Fonds auf die vier Länder, wobei einige Vertreter einen Bogen um Russland machen. Je stärker sich die Portfolios seit Jahresanfang auf die BRIC-Staaten konzentrierten, umso höher fielen die Gewinne aus, umso größer sind aber auch die verbliebenen Verluste auf Jahressicht. Mit Renditen zwischen 40 und 50% konnten die mehr oder weniger reinrassigen BRIC-Fonds in diesem Zusammenhang seit Januar einen Mehrwert von rund 10 bis 15% gegenüber den breiter gestreuten Schwellenländerfonds liefern. Am stärksten gewichtet waren in den BRIC-Fonds mehrheitlich China und Brasilien, während Indien und insbesondere Russland (vermutlich mit Blick auf politische Risiken) eher deutlich weniger als 25% gewichtet wurden.

Fazit: Der rasche Kursaufschwung in den BRIC-Staaten lässt kurz- bis mittelfristig eher größeren Korrekturbedarf erwarten. Sparplananleger sollten sich davon bei ihren Ratenzahlungen nicht beeindrucken lassen. Bei Einmalanlagen, die erst im Frühjahr erfolgten, sollten Gewinnmitnahmen erwogen werden. Langfristig bleibt die BRIC-Story dessen ungeachtet intakt.

Löst sich der Stau

Offene Immobilienfonds: Der Stau löst sich! Nachdem in den vergangenen drei Monaten bereits drei offene Immobilienfonds die Rücknahme ihrer Anteile wieder aufgenommen haben, blicken die Anleger mit wachsender Spannung auf die derzeit noch ausgesetzten neun Fonds. Allgemein wird erwartet, dass drei weitere Vertreter in den kommenden vier Wochen ihre Pforten wieder öffnen werden. Mittelzuflüsse, Kreditaufnahmen, Objektverkäufe und Ausstiege aus geplanten Projektierungen haben die Liquiditätslagen der Fonds deutlich entspannt. Zudem zeigt die jüngste Wiedereröffnung eines Fonds, dass die Kapitalanlagegesellschaften in einem sich zunehmend stabilisierenden Kapitalmarktumfeld allem Anschein nach mit deutlich niedrigeren Rückgaben, als bisher erwartet, rechnen müssen. Obendrein haben sich die Mittelzuflüsse in den wiedereröffneten Fonds verstetigt und belegen damit, dass es vor allem psychologische Faktoren waren, die die Liquiditätskrise der offenen Immobilienfonds auslösten und nun wieder beenden können.

Übrigens...

Grundsätzlich muss zwar davon ausgegangen werden, dass die vom Handel ausgesetzten Fonds unterschiedlich schnell wieder flott gemacht werden können, dessen ungeachtet werden bereits heute branchenweit Überlegungen angestellt, wie derartige Szenarien zukünftig verhindert werden können. Niemand will sich nachsagen lassen müssen, er habe nichts aus der Krise gelernt. Entsprechende Maßnahmenpakete sind allein schon von daher wichtig, als sie helfen, verloren gegangenes Vertrauen möglichst schnell zurück zu gewinnen.

Eine entscheidende Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang aus Sicht der Privatanleger dem Umgang mit institutionellen Großinvestoren zu, die klassische offene Immobilienfonds in der Vergangenheit immer wieder als kurzfristigen Geldmarktersatz missbraucht und mit ihren konzertierten Ein- und Auszahlungen schon zweimal an den Rand der Zahlungsunfähigkeit geführt haben. Vor diesem Hintergrund haben mehrere Kapitalanlagegesellschaften in den vergangenen Wochen angekündigt, künftig institutionelle Anteilsklassen auflegen zu wollen, die hinsichtlich der Verfügbarkeit stärker reglementiert sind als die Rechte der Privatanleger. Bis die Anteilsklassen zugelassen sind, sollen Erweiterungen bestehender Vertriebsvereinbarungen bei mehreren Häusern einen ersten Schritt in diese Richtung darstellen.

Und auch eine weitere Problematik, die in der aktuellen Krise von besonderer Härte war, soll gelöst werden: schließlich durften die Gesellschaften angesichts bestehender Investmentgesetze die Entnahmepläne ihrer Kunden während der Aussetzung der Anteilsrücknahme nicht bedienen. Entsprechende Änderungen der allgemeinen Geschäftsbedingungen in Abstimmung mit der BaFin sollen in vergleichbaren zukünftigen Situationen einen größeren Handlungsspielraum ermöglichen.

Fazit: Die Branche setzt also in großen Teilen freiwillig um, was sie dem Gesetzgeber unlängst im Rahmen einer Verbandsinitiative zur Verbesserung der Rahmenbedingungen vorgeschlagen hatte. Privatanleger sollten die Maßnahmen allein schon von daher begrüßen, als sie ein klares Bekenntnis der KAGs zu ihnen darstellen und künftig das eine oder andere große Geschäft an den Immobilienhäusern vorbeiziehen lassen werden.

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