

Zwischen Konjunkturabschwung und Konjunkturprogrammen

Nachdem die Leitbörsen in New York im November noch einmal auf neue Jahrestiefs gefallen waren, verlangsamte sich in den vergangenen Wochen die Abwärtsbewegung an den internationalen Aktienmärkten. Während bis Oktober die Bankenbranche im Mittelpunkt der Krise gestanden hatte, kam der Konjunkturabschwung im November mit großer Wucht in der Güterwirtschaft an. Die Indikatoren signalisieren einen beispiellos abrupten und weltweit nahezu synchronen Konjunkturabschwung. Das amerikanische Handelsministerium revidierte seine Angaben zur Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal nach unten. Gegenüber dem Vorquartal schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) demnach um 0,5 %. Dies ist die schlechteste Entwicklung seit dem dritten Quartal 2001, der letzten Rezession. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe sank von 38,9 Zählern im Oktober auf 36,2 Punkte im November und markierte damit sogar den niedrigsten Wert seit Mai 1982. Zudem teilte das „National Bureau of Economic Research“ (NBER) mit, dass die US-Wirtschaft bereits seit einem Jahr in der Rezession steckt.

Ähnlich schlecht sieht die Konjunktur im Rest der Welt aus. Beispielsweise ging der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex zum siebten mal in Folge zurück, von 90,2 im Oktober über 85,8 Punkte im November auf nur 82,6 im Dezember, und erreichte damit den tiefsten Stand seit Beginn des gesamtdeutschen Indikators nach der Wiedervereinigung 1991. Auch die von der GfK ermittelte robuste Verbraucherstimmung kann über den Abschwung nicht hinwegtäuschen. Zwar stieg das GfK-Konsumklima im November von 1,9 auf 2,2 Punkte, die Konjunkturerwartungen fielen jedoch mit minus 30,1 Punkten erneut auf ein neues Rekordtief. Die Verbraucherstimmung wird von einer verbesserten Einkommenssituation, der gestiegenen Anschaffungsneigung und gefallen Ölpreisen gestützt. Entsprechend gut verlief beiderseits des Atlantiks der Start ins Weihnachtsgeschäft. Nach Angaben des US-Konsumforschers ShopperTrak legten die Umsätze am so genannten „Black Friday“ nach dem Thanksgiving-Feiertag um 3 % zu. Und in Deutschland sprach der Hauptverband des Deutschen Einzelhandels (HDE) von einem erfreulichen Auftakt ins Weihnachtsgeschäft.

Die zunächst schwindende Inflationsgefahr und der Konjunkturabschwung veranlassten Notenbanken in aller Welt zu beispiellosen Zinssenkungen. Mitte Dezember senkte die US-Notenbank ihren Leitzins sogar erstmals in ihrer Geschichte auf Null. Am Rentenmarkt setzte sich die Flucht in liquide Staatsanleihen fort, während Anleihen von Unternehmen und Schwellenländern verkauft wurden, wodurch der Renditeabstand zwischen Staats- und Unternehmensanleihen sehr groß wurde. Angesichts der düsteren Konjunkturaussichten setzte sich der Preisrückgang bei Rohstoffen fort, allerdings weniger dramatisch noch im Oktober. Die nächstfälligen Kontrakte an den Terminmärkten notierten Ende November um 55 Dollar und Mitte Dezember bei rund 42 Dollar pro Barrel. Für spätere Termine zeigt die Kontraktkurve höhere Preise („Contango“). Die Erwartung steigender Ölpreise stützt sich auf die höheren Produktionskosten, die mittelfristig gedeckt werden müssen, oder das andernfalls sinkende Ölangebot. Die ölfördernden Staaten versuchen mit geringerem Mengenangebot den Preis zu stützen.

Die Kapitalmärkte standen weiterhin unter dem Eindruck der Rezession. So sprach US-Notenbank-Chef Ben Bernanke davon, dass die US-Wirtschaft unter bedeutsamem Stress bliebe. Viele schlechte Konjunkturdaten rund um den Globus belasteten die Aktienmärkte. So markierte der S&P-500 bei 741 ein Zehn-Jahres-Tief knapp unterhalb der Tiefststände aus dem Jahr 2002. Zur Stabilisierung trug dann die Fed mit der Ankündigung weiterer Kredit-Fazilitäten mit einem Gesamtvolumen von bis zu 800 Mrd. US-Dollar bei, wovon drei Viertel auf die Übernahme von Mortgage Backed Securities (MBS) und ein Viertel auf Unterstützung anderer Asset Backed Securities (ABS) entfiel. Zudem will die US-Notenbank den Markt für Konsumentenkredite unterstützen.

Zur Stimmungsverbesserung trug auch der designierte US-Präsident Barack Obama bei, der seine Mannschaft für die Wirtschafts- und Finanzpolitik vorstellte. Insbesondere die Nominierung von Tim Geithner, bislang Chef der New Yorker Notenbank, als Finanzminister wurde positiv aufgenommen. Obama teilte mit, dass in seinem Team Einigkeit über die Notwendigkeit eines Konjunkturprogramms herrsche. Der künftige US-Präsident will die Krise mit einem „aggressiven Plan zur Erholung der Wirtschaft“ in den Griff bekommen und stellte Steuererleichterungen in Aussicht.

Übrigens...

Positiv aufgenommen wurde zudem das Rettungspaket für die Citigroup. Der Staat gewährt der angeschlagenen Bank eine Bürgschaft für riskante Kreditpapiere bis zu 306 Mrd. US-Dollar sowie eine erneute Kapitalspritze von 20 Mrd. US-Dollar und erhält im Gegenzug Citigroup-Vorzugsaktien für 27 Mrd. US-Dollar mit einer Verzinsung von 8 %. Vor diesem Hintergrund erholte sich der S&P-500 bis zum Monatsende auf 896 Zähler. Der Dow Jones Industrial Average beendete den November bei 8.829, der Nasdaq-100 bei 1.186. Im Dezember setzte Wallstreet die volatile Suche nach einem Boden fort.

Für ein Wechselbad der Gefühle sorgte die politische Entscheidung für oder gegen ein staatliches Rettungsprogramm für die großen US-Automobilkonzerne: Nachdem das demokratische dominierte Repräsentantenhaus die Hilfe beschlossen hatte, verweigerte der republikanisch dominierte Senat die Zustimmung. Darauf prüfte der republikanische Noch-Präsident Bush, ob er Staatshilfen aus dem bereits verabschiedeten Rettungspaket für die US-Finanzbranche abzweigen kann. Der S&P-500-Index näherte sich daraufhin wieder der Marke von 900 Punkten.

Der Konjunkturabschwung erreicht auch die asiatischen Volkswirtschaften, zumal deren Exporte von einer Konsumschwäche im Westen getroffen werden. Nach den Crash-artigen Verlusten im Oktober kam es an den Aktienbörsen zu einer Stabilisierung. So beendete der japanische Nikkei-225-Index den November nahezu unverändert bei 8.512. Höher war der Abgabedruck an den Aktienmärkten Taiwan und Thailand. In Taipeh bestätigte der Taiwan Weighted Index seinen Abwärtstrend mit neuen Jahrestiefs. Die Börse Bangkok wurde von der Eskalation des innenpolitischen Konflikts belastet, der mit der Blockade des Flughafens auch die wichtigste Exportbranche des Landes, den Tourismus, in Mitleidenschaft zog. Die europäischen Aktienmärkte testeten unter dem Eindruck schlechter Konjunktur- und Unternehmensnachrichten die im Oktober markierten Jahrestiefstände. Einige Aktienindizes fielen darunter, u.a. der österreichische Leitindex ATX, der CECE-Index für die Aktienmärkte seiner zentraleuropäischen Nachbarn und der deutsche TecDAX. Bei den meisten anderen Aktienindizes, darunter dem Euro-STOXX-50 und dem DAX, schien dagegen im Bereich der Oktober-Tiefs eine Bodenbildung zu gelingen.

Von Verkehrs- und Ertragswerten

Während bei einigen offenen Immobilienfonds derzeit die Rücknahme der Anteile ausgesetzt ist, haben Crash-Propheten Hochkonjunktur. Sie erschweren mit ihrem Öl, das sie in den Medien in das Feuer gießen, eine allgemeine Beruhigung der Gemüter, die zu einer Stabilisierung der Lage unumgänglich ist. Sollte es eines Tages wider Erwarten wirklich zu den hier an die Wand gemalten Worst-Case-Szenarien kommen, sollten wir nicht vergessen, uns bei denen zu bedanken, die sie förmlich heraufbeschworen haben.

Was hier teilweise von selbst ernannten Fachleuten und "Branchenfüchsen" vorgetragen wird, nimmt schon fast defätistische Züge an. Ja, wenn alle Inhaber offener Immobilienfonds ihre Anteile gleichzeitig zurückgäben, müssten diese ihre Immobilien alle gleichzeitig verkaufen und würden vermutlich erhebliche Abschläge hinnehmen müssen. Diese Tatsache ist genauso wenig zu bestreiten, wie die These, dass alle Banken zusammenbrächen, wenn die Anleger morgen ihre gesamten Einlagen gleichzeitig abziehen. Aber warum sollten sie? Was machen wir denn mit all dem Geld, das wir dann zu Hause unter den Kopfkissen oder bei der Bundesschuldenverwaltung in Staatspapieren horten? Sind die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, die aktuell bei 3% liegen und in Gänze zu versteuern sind, wirklich so erstrebenswert?

"Offene Immobilienfonds? Auf jeden Fall verkaufen!", rät ein bekannter Skeptiker. Was einem in diesem Zusammenhang zornig werden lässt, ist weniger die mangelnde Differenzierung, Begründung und Ausgewogenheit derartiger Pauschalurteile, als viel mehr die Tatsache, dass sie unter dem Deckmantel des Verbraucherschutzes und der Fürsorge gegenüber den Anlegern abgegeben werden. Als Begründung für derartige Empfehlungen dient immer wieder die gleiche rhetorische Frage: ***"Warum fallen die Kurse offener Immobilienfonds nicht, wenn die Kurse der Immobilienaktien weltweit in den letzten 18 Monaten um mehr als 50% gefallen sind?"*** Und während die meisten Interviews mit diesen Auguren leider genau an eben dieser Stelle enden, wird eine von vielen denkbaren Antworten gar nicht mehr gegeben: "Weil sie in den 36 Monaten vorher auch nicht um über 200% gestiegen sind!"

Wer offene Immobilienfonds kauft, sollte ein gewisses Verständnis für "Verkehrs- und Ertragswerte" an den Tag legen. Diese von unabhängigen Gutachtern ermittelten Werte sollen einen Aufschluss darüber geben, welche Verkaufserlöse für Objekte im Durchschnitt zu erzielen wären, wenn man sie denn tatsächlich veräußern wollte. Dabei handelt es sich um theoretische "Werte", die sich an langjährigen Marktentwicklungen orientieren und eben nicht um die im Einzelfall in der individuellen Situation aufgrund von Angebot und Nachfrage tatsächlich erzielbaren Preise, die man immer erst dann kennt, wenn man tatsächlich verkauft hat. Da ein Immobilienfonds sein Objektportfolio zur Ermittlung des tatsächlichen Preises aber nicht jeden Tag verkaufen und wieder zurückkaufen kann, bilanziert er Verkehrswerte und

Übrigens...

macht vor diesem Hintergrund die euphorischen Marktübertreibungen börsennotierter Immobiliengesellschaften nach oben genauso wenig mit wie ihre manisch depressiven nach unten. Zudem verbieten sich Pauschalurteile zu Bewertungen von Objektportfolios ohne nähere Betrachtung der Struktur und der objektspezifischen Parameter, wie Alter, Zustand, Lage, Nutzungsart, Mieter- und Mietvertragsstruktur, ohnehin. Abwertungen sind also im Einzelfall genauso wenig auszuschließen, wie eine Erhöhung der Verkehrswerte.

Und selbst wenn! Machen wir doch einmal ein Rechenbeispiel: Ein fünf Mrd. Euro großer Immobilienfonds muss wirklich am Ende seiner Schließung um die Liquidität wieder herzustellen Objekte für eine Mrd. Euro verkaufen und erzielt dabei Preise, die im Schnitt 10% unter den Verkehrswerten liegen. Ein solcher Verlust würde auf das gesamte Fondsvermögen gerechnet, einen Verlust von 2% ausmachen. Bei einem durchschnittlichen jährlichen laufenden Ertrag des Fonds von vier Prozent wäre eine kurzfristig reduzierte Nettorendite von zwei Prozent wohl immer noch kein Beinbruch!

Fazit: Es ist noch viel zu tun, bis sich die Lage entspannt und die offenen Immobilienfonds wieder ausnahmslos ihre Anteile zurücknehmen. Die in diesen Tagen mit den Großinvestoren geführten Gespräche der Initiatoren offener Immobilienfonds sind dabei genauso wichtig, wie allgemeine vertrauensbildende Maßnahmen, die über die B2B-Ebene, also über die Kommunikation mit den Vermittlern hinaus, auch auf den Kreis der Anleger ausgedehnt werden müssen. Die Gesellschaften müssen den Anlegern, gleich ob groß oder klein, erklären, was sie in vielen Fällen anscheinend immer noch nicht verstanden haben: das Prinzip offener Immobilienfonds und die Tatsache, dass sie eine eigenständige Assetklasse mit anderen Charakteristika als Festgeldern sind.

Wenn man sich nicht sicher ist...

...sollte man einfach mal einen Sparplan abschließen und das Risiko einer Zeitpunktentscheidung (Timing) auf einen Zeitraum verteilen. Ist der Tiefpunkt schon erreicht oder noch nicht? Diese Frage dürften sich in diesen Tagen viele Anleger stellen und lassen dabei die wesentlich einfacher zu beantwortenden Fragen außer Acht: "Sind die Aktien relativ betrachtet billig? Ist jetzt ein guter Zeitpunkt, Aktienfonds zu kaufen?" Wir beantworten beide Fragen mit einem klaren "Ja" und raten zum Abschluss von Sparplänen in breit gestreute internationale Aktienfonds. Mutigere Anleger können sich bei ausreichend langem Anlagehorizont mit Sparprogrammen auch an besonders stark gebeutelte einzelne Märkte, wie beispielsweise Russland, heranwagen oder auf langfristige Trends setzen, die von der Finanzkrise mittelfristig unberührt bleiben: z.B. die in Folge der demographischen Entwicklungen weiter steigende Nachfrage nach Rohstoffen. Ähnliche Strategien können auch mittels Kombiplänen durch regelmäßige automatisierte Tauschprogramme aus bereits bestehenden Fondspositionen in die genannten Investments hinein verfolgt werden.

Was spricht für Sparpläne? Zum einen die Tatsache, dass man mittels Sparplan den Cost-Average Effekt nutzen kann, der zu einer automatischen antizyklischen Spardisziplinierung führt. Da jeden Monat für den gleichen Betrag Fondsanteile erworben werden, kauft der Anleger bei hohem Preis automatisch weniger Anteile als bei niedrigen Kursen. In der Folge kann er seinen Einstiegspreis im Schnitt der Kaufkurse glätten. Zum anderen bieten Sparpläne die maximale Flexibilität hinsichtlich der Höhe der Raten, des Rhythmus und der Laufzeit. So können beispielsweise die Sparbeiträge der individuellen Einkommenssituation schnell angepasst oder auch ausgesetzt werden und kann auf Wunsch eine Dynamisierung hinzugewählt werden. Fondsgebundene Versicherungen erweisen sich in diesem Zusammenhang wesentlich komplexer.

Fazit: Das Tief der Kurse wird in der Regel ohnehin nur auf dem Wege des Zufalls getroffen. Wer es zu lange sucht, riskiert, nicht einmal in seiner Nähe gekauft zu haben.

Depot-Pflege (-Hygiene)

"Du sollst Dich regelmäßig waschen, die Zähne putzen und die Haare kämmen". So oder so ähnlich haben es uns die Eltern beigebracht. Aber über die "Depothygiene" haben sie uns nicht aufgeklärt. Dabei will ein Wertpapierdepot genauso intensiv gepflegt werden wie der Körper oder die Wohnung. Andernfalls laust uns im übertragenen Sinne schnell der Affe, wächst uns der Unrat über den Kopf und verlieren wir den Überblick. Konkret gesagt, die Portfolios können in Ermangelung von Pflege hinsichtlich der Anzahl der Positionen und ihrer Größe zersplittern und von einseitigen oder falschen Gewichtungen zeugen. Ursächlich ist in diesem Zusammenhang neben der Börsenentwicklung, Sparplänen und Zusatzzahlungen, die Gewichte schnell verschieben können, nicht selten die Tatsache, dass Anleger auf die Auswahl neuer attraktiver Wertpapiere mehr Zeit verwenden, als auf die Verkaufsdisziplin, die ihre bereits bestehenden Positionen erfordern. In der Folge weichen sie von ihrer ursprünglichen Strategie ab und riskieren eine Verwässerung der auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenen Portfolios.

Übrigens...

Was ist also zu tun? Zunächst einmal sollte die Pflege eines Portfolios als ein regelmäßiger Vorgang verstanden werden, der zwar nicht täglich von Bedeutung, aber in unregelmäßigen Abständen notwendig ist und gar nicht zeitaufwändig sein muss. Empfehlenswert sind dreimonatige Intervalle, also einmal im Quartal. Wird geschwänzt, kann sich das Versäumnis zwar durch Zufall als Glück erweisen, werden Fehlentwicklungen aber mehrheitlich zu spät bemerkt. Am Anfang des Prozesses steht dabei die Kontrolle des verbleibenden Anlagehorizonts und der persönlichen Risikobereitschaft in Relation zu den gehaltenen Wertpapieren: In wie weit haben sich Anlagehorizonte angesichts verstrichener Zeit oder neuer Lebensumstände des Investors verändert? Hat sich das Risikoprofil verändert? Beispielsweise im Fall einer Verschlechterung der persönlichen Einkommenssituation?

Ist die Anzahl der gehaltenen Wertpapiere der Größe des Portfolios angemessen? Beachten Sie hierbei bitte, dass eine große Zahl verschiedener Wertpapiere zu Lasten der Übersichtlichkeit des Depots geht und die Renditebeiträge einzelner Positionen zur Gesamtperformance des Portfolios kleiner werden lässt. Eine Faustformel gibt es sicherlich nicht: 10.00 Euro in einer einzigen Sorte sind zu wenig gestreut, eine Aufteilung der gleichen Summe auf 20 Produkte ist sicher zu viel des Guten. Portfoliotheoretische Untersuchungen belegen, dass die Diversifikation eines Portfolios bei zu großer Streuung wieder abnimmt und eher wieder zur Klumpenbildung von Risiken tendieren lässt. Ausufernde Bestände sollten vor diesem Hintergrund im Zuge von Verschmelzungen einzelner Positionen wieder verschlicht werden.

Im nächsten Schritt wird die Asset Allocation in Abhängigkeit von Anlagehorizont und Risikobereitschaft kontrolliert. Gewichtsverschiebungen einzelner Positionen und Assetklassen infolge von Marktentwicklungen und Sparplänen werden überprüft, auf ihre Nachhaltigkeit abgeklöpft und ggf. revidiert, einer veränderten Lebenssituation Rechnung getragen. Beispielsweise können außerordentlich hohe Gewinne realisiert werden, können spezialisierte Investments zu Gunsten breiter streuender Produkte getauscht und Sparpläne angepasst werden.

Im letzten Schritt sollte die Entwicklung einzelner Positionen unter die Lupe genommen werden. Entsprach das Ergebnis der erklärten Strategie und den zugrunde liegenden Märkten? Oder drängen sich Fragen auf? Welche Entwicklungen und Störfaktoren haben die Leistungen beeinflusst? Entscheidend kommt es hierbei darauf an, ein Gespür für das vertretbare Maß zu entwickeln, das man sprichwörtlich laufen lässt, und den klaren Fehlentwicklungen, denen mit konsequenten Handlungen begegnet werden muss. Im Einzelfall sollten erfolglose oder schlechte Papiere gegen bessere getauscht werden. Legen Sie in dieser Hinsicht keinen hektischen Aktionismus an den Tag, aber handeln sie konsequent, Jeder Manager kann die Benchmark und die Durchschnittsleistung seines Sektors einmal verfehlen, aber nicht regelmäßig.

Fazit: Das Wort "buy-and-hold-Investments" sollte nicht falsch verstanden werden. Mit ein wenig Pflege, hat man mehr vom Portfolio. Es empfiehlt sich, die Depotpflege in Abstimmung mit dem Berater durchzuführen, so Sie dieser nicht ohnehin schon frühzeitig auf Fehlentwicklungen hingewiesen hat. Er verfügt im Einzelfall über detaillierte Informationen oder weiss, wo sie zu beschaffen sind.

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...