
Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Konjunktur 'runter, Zinsen 'rauf Es mehren sich die Zeichen dafür, dass die Bankenkrise ihren Tiefpunkt Mitte März durchschritten hat, als der US-Investmentbank Bear Stearns die Zahlungsunfähigkeit drohte. Jetzt beschäftigen sich die Börsen vor allem mit der Frage, wie es mit der Konjunktur und den Unternehmensgewinnen weiter geht. Während vereinzelte US-amerikanische Konjunkturdaten sogar Besserung zeigen sollen, spricht das ungeschönte Gesamtbild doch für eine Rezession in den USA. Beispielsweise sank die Zahl der Neubauverkäufe auf das tiefste Niveau seit 17 Jahren und der Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan und Reuters notierte sogar auf dem tiefsten Wert seit 26 Jahren. Allerdings rechnen viele Beobachter mit einer Erholung des US-Konjunktur schon im zweiten Halbjahr.

Europa und Asien haben gute Chancen, eine Rezession zu vermeiden, denn diese Regionen sind nicht mehr so abhängig von den Handelsbeziehungen zu den USA wie im 20. Jahrhundert. Europa und Asien können sich auf einen wachsenden Binnenkonsum stützen und sind auch untereinander stärker vernetzt. Von den Leitzinsen, die die Notenbanken festlegen, ist in nächster Zeit wohl weniger Unterstützung für die Konjunktur zu erwarten. Die US-Notenbank „Federal Reserve Bank“ (kurz „Fed“) hat sieben mal in Folge ihren wichtigsten Leitzins, die „Fed Funds Rate“, auf jetzt nur noch 2,00 % gesenkt. Die Kommentierung der letzten Zinssenkung lässt darauf schließen, dass dies zunächst die letzte Zinsmaßnahme gewesen sein soll.

Bis Mitte April hatten viele Investoren die Zinssenkungen der Notenbanken einkalkuliert. Ohne weiter fallende Leitzinsen sehen die Perspektiven am Anleihemarkt jetzt anders aus: Mit den zerstörten Zinssenkungserwartungen stiegen auch die Zinsen am Rentenmarkt. Nach dem Rückgang der Renditen im ersten Quartal kam es damit im April bei Anleihen zur Trendwende. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen beiderseits des Atlantiks über 3,8 %, was mit entsprechenden Kursverlusten der festverzinslichen Wertpapiere verbunden war. In dem Renditeanstieg spiegeln sich auch die wachsenden Inflationserwartungen wider. Optimisten rechnen zwar für das laufende Jahr mit abnehmendem Inflationsdruck, doch insgesamt erscheint das Rendite- / Risiko – Verhältnis bei Renteninvestments ungünstig.

Erholung an den Aktienmärkten Die Wallstreet setzte sich über schlechte Konjunkturdaten weitgehend hinweg. Nachdem der Auftakt in die Berichtssaison mit Alcoa und General Electric (GE) schlecht ausgefallen war, besserten sich die Unternehmensergebnisse. Mehrheitlich konnten die US-Firmen im ersten Quartal die Erwartungen erfüllen oder sogar übertreffen. Hohe Verluste und weiteren Abschreibungsbedarf meldeten fast ausschließlich Finanzkonzerne. Die Geschäfte der anderen Branchen liefen noch erstaunlich gut.

Auch an den europäischen Aktienmärkten setzte sich die in der zweiten Märzhälfte begonnene Kurserholung fort – gestützt auf robuste Konjunkturdaten und mehrheitlich gute Unternehmensergebnisse. Negative Nachrichten waren auch diesseits des Atlantiks weitgehend auf den Finanzsektor beschränkt. Die Abschreibungen europäischer Banken im Zusammenhang mit der US-Subprimekrise sind mit 123 Mrd. Dollar höher als in den USA mit 104 Mrd. Dollar. Allerdings verzeichneten auch europäische Bankaktien in den letzten Wochen Kursgewinne, weil die Investoren offenbar noch Schlimmeres erwartet hatten.

Besonders ausgeprägt war die Kurserholung in Asien. Die japanische Börse stabilisierte sich endlich auf niedrigem Niveau. Dabei profitierte die Börse Tokio auch von der etwas schwächeren Tendenz des japanischen Yen, was Japans Exportwirtschaft begünstigt. An den chinesischen Börsen konnte der lange Kursverfall von Gegenmaßnahmen Pekings gestoppt werden. Nachdem sich die

Aktienkurse in Schanghai und Schenzhen in den Monaten zuvor halbiert hatten, senkte die Regierung Steuern auf Aktien. Die Auswirkungen der Naturkatastrophen auf die Börsen werden als gering eingestuft. Als vor einigen Jahren die verheerende Tsunami-Katastrophe Asien traf, reagierten die Kapitalmärkte auch sehr gelassen – und trugen damit ihren Teil zum Wiederaufbau bei.

Ölpreis sucht Schmerzgrenze Der Ölpreis stieg auf neue Rekordhöhen. Die für Rohöl übliche Mengeneinheit Barrel, die 159 Liter entspricht, kostete zeitweilig über 125 US-Dollar. Damit bestätigte der Ölpreis seinen mittelfristigen Aufwärtstrend, der in den letzten fünf Jahren zu einer Verfünffachung des Preises geführt hat. Als Gründe wurden Streiks von Ölarbeitern in Schottland und in Nigeria genannt. Allerdings wurden diese recht zügig beigelegt.

Und es gab auch Meldungen, die eine Entspannung am Ölmarkt hätten begründen können.

So meldeten die USA einen überraschend deutlichen Anstieg der Rohöllagerbestände um 5,7 Mio. auf 325,6 Mio. Barrel. Auch der Engpass bei der Verarbeitung entspannt sich. Noch vor wenigen Monaten hatte es nicht genug Raffineriekapazitäten gegeben, um Rohöl in Benzin, Dieselöl bzw. Heizöl zu veredeln. Zuletzt senkten die Raffinerien aber angesichts wieder ausreichender Verarbeitungskapazitäten ihre Preise.

Es ist auch noch nicht die Erschöpfung der Ölvorkommen, welche die Preise so stark steigen lässt. So wurde vor der Küste Brasiliens eines der größten jemals gefundenen Ölfelder entdeckt. Dennoch ist die in diesen Tagen populäre Behauptung, die Spekulation treibe den Ölpreis nach oben, letztendlich falsch. Denn die Spekulation verbraucht kein Öl. Im Gegenteil: Hohe Preise sollten einerseits einen Anreiz zum Ölsparen darstellen, andererseits ein Anreiz für verstärkte Produktion.

Allerdings reagieren sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite sehr träge: Die weltweite Nachfrage nach Öl steigt weiter – laut Angaben der Internationalen Energie-Agentur (IEA) auf zuletzt 87,2 Mio. Barrel pro Tag. So ist China mit mehr als 8 Mio. Barrel pro Tag schon der zweitgrößte Ölverbraucher nach den USA (mit 21 Mio. Barrel pro Tag). Deutschland gehört zu den wenigen Ländern, die ihren Ölverbrauch in den letzten zehn Jahren etwas reduzieren konnten (auf 2,6 Mio. Barrel pro Tag). Diesen Einsparungen steht allerdings ein schnell wachsender Mehrverbrauch der Schwellenländer gegenüber.

Gleichzeitig kann die Ölförderung kurzfristig nicht gesteigert werden. Die 13 Länder der OPEC produzieren an ihrer Kapazitätsgrenze von täglich 37 Mio. Barrel. Suche und Erschließung neuer Ölfelder kosten wegen der schwierigen geologischen Bedingungen mehr Zeit und mehr Geld als früher. Bis das erste Öl aus dem großen Ölfeld vor der Küste Brasiliens gefördert wird, werden Jahre vergehen. Bis dahin hilft Energiesparen. Oder Beten: In den USA ist eine religiöse Bewegung „Prayer at the Pump“ entstanden, deren Mitglieder auf Gottes Hilfe setzen.

Die Zeit von George W. Bush als Präsident der USA läuft ab. Nach zwei Amtsperioden müssen auch die Republikaner einen neuen Mann in das Rennen um das Weiße Haus schicken. Aus den Vorwahlen ist Senator McCain als eindeutiger Sieger hervorgegangen. Dagegen hat der lange Streit zwischen Hillary Clinton und Barack Obama den Chancen der Demokraten geschadet – womit die Frage offen bleibt, wer schließlich im November zum neuen US-Präsidenten gewählt wird.

Schon seit Monaten gibt es die üblichen Spekulationen: Ein republikanischer Präsident dürfe besser für die Rüstungs- und Tabakindustrie sein, ein demokratischer Präsident besser für das Gesundheitswesen und die alternative Energiewirtschaft. Bislang glaubte man aber einen größeren Zusammenhang mit dem Umstand festzustellen, dass überhaupt Präsidentschaftswahlen sind: Jahre, in denen US-Präsidentschaftswahlen stattfinden, gelten unabhängig vom Ausgang als überdurchschnittlich gute Börsenjahre. In zwei von drei Wahljahren konnte der Dow Jones Kursgewinne zum Jahresende verzeichnen.

Seit 1833 gab es in den USA 43 Präsidentschaftswahlen. In 29 davon legte der Dow Jones zu. Nur 14 Wahljahre endeten mit einem Verlust. Der Durchschnittsgewinn liegt bei 6,1 %. Für die 28 Wahljahre der letzten 110 Jahre, von 1896 bis einschließlich 2004, errechnet sich sogar ein durchschnittlicher Anstieg des Dow Jones von 6,7 %. Dieser Durchschnittswert liegt rund einen Prozentpunkt über dem Durchschnitt aller Jahre dieses Zeitraumes.

Übrigens...

Gründe für das bessere Durchschnittsergebnis könnten in den Maßnahmen liegen, die der jeweils amtierende Präsident ergreift, um das Wahlvolk für sich bzw. seine Partei einzunehmen, oder auf den Optimismus zurückzuführen sein, den die Kandidaten im Wahlkampf verbreiten. Von den 28 letzten Wahljahren endeten immerhin 9 mit einem Verlust. So bescherte beispielsweise das Jahr 2000, in dem George W. Bush junior Präsident wurde, dem Dow Jones einen Rückgang um 6,2 %. Noch schlimmere Wahljahre waren 1920 (mit -32,9 % Verlust), 1932 (mit -23,1 %), 1940 (mit -12,7 %) und 1960 (mit -9,3 %).

Die Frage, wie der Wahlausgang die Börse beeinflusst, kann von der Börsenstatistik noch schlechter beantwortet werden. Auch die Theorie, wonach ein Wechsel von einem Republikaner zu einem Demokraten schlechter für Wallstreet sei, lässt sich statistisch nicht belegen. Politische Börsen haben eben kurze Beine. Auch in den USA.

Agrarrohstoffe: Soft-Commodities

Sie wissen nicht was ein „Bushel“ ist? Kein Problem, ein „Bushel“, zu Deutsch, ein „Scheffel“ ist die anglo-amerikanische Maßeinheit, in der Getreidepreise gerechnet werden und beschreibt genau 27 Kilogramm des entsprechenden Getreides. So wie der Rohstoff Gold in „Unzen“ gerechnet wird, und Öl in „Barrel“, sind es beim Getreide eben „Bushel“, und die sind in den letzten Jahren ganz schön teuer geworden!

Zum Beispiel Weizen: Der Preis für dieses Getreide stieg allein von 2000 bis Anfang diesen Jahres von 3 auf 12 US-Dollar, korrigierte seitdem allerdings auf rund 10 US-Dollar. Es schlägt also immer noch eine Wertsteigerung von über 200% zu Buche. Auch beim Mais stieg der Bushel-Preis im gleichen Betrachtungszeitraum von 2 auf 6 US-Dollar: Verdreifachung! Reis, Sojabohnen, Raps, etc., die Reihe vergleichbarer Preisentwicklungen ließe sich fortsetzen.

Kein Wunder also, dass die „Goldgräberstimmung“ an den Rohstoffbörsen für Soft-Commodities steigt. Viele Finanzzeitungen überbieten sich in den vergangenen Wochen förmlich in Lobeshymnen für entsprechende Investments in die Rohstoffe selbst, oder auch in indirekte Investments, wie z.B. Düngemittelhersteller. Wie weit der Boom von Agrarrohstoffinvestments schon gegangen ist, wurde auch im Rahmen einer Werbekampagne dieser Tage besonders bewusst. Die Investmenttochter einer großen deutschen Bank hatte auf die Papiertüten mehrerer Bäckereien die Werbung für ihren Agrar-Fonds mit dem Slogan drucken lassen: „Freuen Sie sich über steigende Preise“.

Wer interessiert ist, sollte wissen, dass Investments in Agrarrohstoffe häufig komplexer sind als man denkt oder nur auf Umwegen erfolgen können. Denn Agrarrohstoffe werden in Form von Future-Kontrakten an den Terminbörsen gehandelt, an deren Ende eine Lieferung steht. Und wer will schon zwei Tonnen Reis vor die eigene Garage geliefert bekommen (*Transportkosten exklusive, versteht sich*). Aus diesem Grunde werden die Kontrakte mit näher kommendem Laufzeitende „gerollt“ (*in andere Kontrakte getauscht*). Ein Geschäft für Profis!

Vor diesem Hintergrund erfolgen die meisten Agrarrohstoffinvestments von Privatanlegern über entsprechende Indizes (z.B. den S&P GSCI Agriculture) mittels Fonds und Zertifikaten. Die Hilfsmittel bieten allerdings keine hundertprozentige Partizipation an den Rohstoffpreisen und bergen zudem aus Sicht europäischer Anleger Währungsrisiken (*oder Kosten der Währungssicherung*). Alternativ besteht die Möglichkeit spezialisierte Aktienfonds zu kaufen, die in jene Unternehmen investieren, die der Thematik zuzurechnen sind, wie z.B. Saatgut- Düngemittel- und Pflanzenschutzmittelhersteller, Traktorenproduzenten und Zuckerraffinerien. Diese Form indirekter Investments setzt aber auch die Berücksichtigung unternehmensspezifischer Risiken und Entwicklungen voraus und hält, wie die Vergangenheit zeigt, nicht selten Überraschungen bereit.

Was ist dran an der Story? Steht sie am Anfang oder läuft der Trend schon heiß? Nicht nur antizyklische Investoren mahnen zur Vorsicht. Die Gründe für die steigenden Agrarrohstoffpreise sind schnell ausgemacht: z.B. wachsende Nachfrage in den Schwellenländern (*Bevölkerungswachstum und Prosperierung*), die zunehmende Wandlung von Agrarrohstoffen in Treibstoffe (Stichwort Biosprit) und die Spekulation an den Börsen. Langfristig werden die Preise und damit die Gewinne der Investoren weiter steigen. Wächst die Menschheit in den nächsten 40 Jahren wie von Demografen geschätzt, könnte allein die Nachfrage nach Getreide, Prognosen zufolge, um eine weitere Mrd. Tonnen pro Jahr anwachsen. Zum Vergleich 2007 lag der Verbrauch bei 2,6 Mrd. Tonnen (*ein Drittel direkter Verzehr, der Rest Futtermittel*).

Übrigens...

Kurzfristig riecht allerdings vieles eher nach Konsolidierung. Vor allem für den Fall, dass jene umfangreichen Gelder, die aus Angst vor der Finanzkrise aus den Aktienmärkten abgezogen und in Rohstoffe transferiert wurden, nach einem erkennbaren Ende der Baisse wieder zurück geschichtet würden. Gerade die scharfe aktuelle Korrektur des Weizenpreises belegt, wie stark die Schwankungen sein können. Verändert sich das Substitutionsverhalten (z.B. *Weizen statt Reis*), fallen Ernten besser als erwartet aus oder ändert sich die Subventionspolitik der Regierungen für die Biokraftstoffe infolge einer sich abzeichnenden ethischen Diskussion („Tank versus Teller“) verstärken sich ohnehin fällige Korrekturen.

Fazit: Kurz- bis mittelfristig bleiben Rohstoffinvestments, gleich ob Agrar-, Metall- oder Energieorientiert auf dem erreichten Niveau ein Wagnis. Langfristig gelten sie als eine der sichersten Wetten und können als Depotbeimischungen erwogen werden.

Gesetzeslücke für die Abgeltungssteuer?

Unlängst wurde der mit Spannung erwartete Referentenentwurf zum Jahressteuergesetz 2009 veröffentlicht. Wie von Fachleuten befürchtet hielt er noch eine negative Überraschung für Zertifikatefonds (*und Fonds, die unter anderem in Zertifikate investieren*) bereit, die ihre Veräußerungsgewinne aus Risikozertifikaten zukünftig als steuerpflichtige ordentliche Erträge ausweisen müssen. Ansonsten bleibt hinsichtlich der Rahmenbedingungen im Vorfeld und nach Einführung der Abgeltungssteuer alles beim Alten. Insbesondere auch hinsichtlich der Stichtagsregelung und der Konservierungsstrategie (*Kauf von Investments vor dem Stichtag, steuerfreie Veräußerungsgewinne nach Ablauf von 12 Monaten*) kam es zu keinen Änderungen.

Hinsichtlich der Planungssicherheit wurde die Staatssekretärin im Finanzministerium Nicolette Kressl in der Beantwortung einer kleinen Anfrage der FDP Bundestagsfraktion erfreulich deutlich. Wörtlich heißt es in der Stellungnahme:

„Die geltenden Regelungen zur Abgeltungssteuer geben dem Anleger Rechtssicherheit“... „Dass dem Anleger durch diese, von den übrigen Regelungen der Unternehmensteuerreform 2008 abweichende zeitliche Anwendungsregelung Zeit gegeben wurde, sich auf die Abgeltungssteuer einzustellen, um seine Investitionen in Kapitalmarktprodukte wohlüberlegt tätigen zu können, entspricht dem Willen des Gesetzgebers und auch der Bundesregierung“...

Diese Stellungnahme des Finanzministeriums kann als bindend angesehen werden. Mit anderen Worten: Die Konservierungsstrategie mittels (Dach-)Fonds bleibt steuerlich attraktiv und wird vom Gesetzgeber anscheinend sogar wissentlich toleriert.

Fazit: In der Konsequenz haben Sie als Anleger nun Planungssicherheit und können die verbleibenden sieben Monate dieses Jahres in Ruhe dazu nutzen, interessante Investments zu prüfen und ihre Kapitalanlagen neu zu strukturieren.

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...