

Redaktionsschluß: 20.07.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

## Sommerrallye an den Aktienbörsen

**Mitte Juli erlebten die Aktienmärkte eine rasante Kursrallye, die das Ende der mehrwöchigen Konsolidierung markieren könnte.** Von Anfang Juni hatten noch bis Mitte Juli an den Börsen Kursverluste überwogen, zunächst gestützt auf negative Konjunkturmeldungen. Vor allem die Verschlechterung auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt belastete - obwohl sie absehbar war - die Stimmung der Investoren. Die offizielle US-Arbeitslosenquote stieg auf 9,5 Prozent, den höchsten Stand seit 25 Jahren. Die tatsächliche Arbeitslosigkeit dürfte rund doppelt so hoch liegen. Das Hauptproblem der Weltwirtschaft bleibt ungelöst, nämlich die Unfähigkeit des amerikanischen Konsumenten, mit dem kreditfinanzierten (Über-) Konsum der vergangenen Jahre weiter zu machen. Fallende Einkommen und die Notwendigkeit zu sparen stehen einer Rückkehr des Konsums zu früheren Niveaus dauerhaft im Wege. Ohne negative Auswirkungen dürfte das nur auf die Geschäfte weniger Konzerne bleiben, die beispielsweise als "Fast Food"-Anbieter weltweit weiter wachsen. Die Aktien von Coca-Cola und McDonald's zeigten mithin in der Konsolidierungsphase relative Stärke, während der einstmals größte US-amerikanische Versicherungskonzern AIG und das Kreditkartenunternehmen American Express an der Wallstreet zu den größten Verlierern gehörten.

**In Europa gehörten Bankaktien schon in der Konsolidierungsphase zu den besseren Werten,** was durch konkretere Pläne zur Schaffung einer "Bad Bank" in Deutschland begünstigt wurde, wonach Banken ihre "toxischen" Wertpapiere auslagern können. Mehr Aufmerksamkeit gewann in Deutschland aber der eskalierende Machtkampf zwischen VW und Porsche. Der Versuch der Sportwagenherstellers, die Aktienmehrheit des sehr viel größeren Massenherstellers aus Wolfsburg zu kaufen, hat zu einem immensen Schuldenberg geführt. Die Probleme neues Kapital zu beschaffen haben das Blatt zugunsten von VW gewendet - es sei denn, Porsche erhält einige Milliarden vom Persischen Golf. Noch versucht jeder der beiden Automobilhersteller, den anderen unter seine Kontrolle zu bringen.

**Bis zum Ende der 28. Kalenderwoche verbuchten auch die meisten europäischen Aktienmärkte Verluste** - die größten erneut in Russland, wofür vor allem der Rückgang des Ölpreises verantwortlich war. Der Preis für ein Barrel fiel auf rund 60 Dollar. Nach Einschätzung der Opec wird es fünf Jahre dauern bis die Ölnachfrage nach dem massiven Einbruch wieder das Niveau von 2008 erreicht. Mit besseren Konjunkturdaten entfernte sich der Ölpreis zuletzt von der 60-Dollar-Marke einige Dollar nach oben.

**Die besseren Konjunkturnachrichten wurden in der ersten Juliwoche an den Aktienbörsen zunächst noch ausgeblendet.** Vielmehr fieberten die Börsianer mit steigender Nervosität der Berichtssaison entgegen, also der Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse vom 2. Quartal. Schon der Auftakt, den traditionell der US-Aluminiumhersteller Alcoa machte, überraschte eher positiv, weil der Verlust nicht so hoch war wie befürchtet. Erst in der darauffolgenden Woche brachten positive Einschätzungen und Ergebnisse aus der US-Bankenbranche den Knoten zum Platzen. Goldman Sachs meldete für das 2. Quartal einen Nettogewinn von 3,44 Mrd. US-Dollar und übertraf damit die ohnehin schon optimistischen Analysten-Prognosen deutlich. Auch wenn Goldman Sachs offiziell keine Investmentbank mehr ist, profitierte sie von ihrem angestammten Geschäftsfeldern und dem Eigenhandel. Der Kursaufschwung gewann an Breite, als Intel mit seinem Quartalsbericht positiv überraschte und auch Philips mit seinem Zahlenwerk gute Stimmung verbreitete. Schließlich untermauerten die deutliche Verbesserung des New Yorker Konjunkturindex und Anzeichen für ein nahendes Ende der Rezession im Fed-Sitzungsprotokoll den Stimmungsumschwung.

**Binnen einer Woche holten die Aktienmärkte die Verluste mehrerer Wochen wieder auf.** Der Grund für die Rallye war eher "technischer" Natur: Die Mehrheit der Anleger hatte mit einer Fortsetzung der Konsolidierung gerechnet, nicht wenige sogar mit einer Beschleunigung der Kursrückgänge. Dem entsprechend hatten sich die meisten auf fallende Kurse vorbereitet und wurden von überraschend guten Nachrichten "auf dem falschen Fuß erwischt". Nicht zuletzt die Glattstellung sogenannter "Short"-Positionen führte dann zu einer Art "Kaufpanik". Es galt das olympische Motto "Dabeisein ist alles!"

Übrigens...

**Aber auch die Rentenmärkte bekamen die neue Zuversicht der Anleger zu spüren - mit umgekehrten Vorzeichen.** Die Anleihekurse fielen und die Renditen stiegen dementsprechend. Die aktuelle Rendite von US-Staatsanleihen stieg um 25 Basispunkte. Der Euro beendete erstmals seit Anfang Juli eine Woche wieder über 1,40 US-Dollar.

## Emerging Markets Analyse

**Die rasante Kurserholung an den Aktienmärkten von März bis Juni wurde von einer Rallye an den Emerging Markets angeführt.** Dadurch sind zwar auf sekundärer (übergeordneter) Ebene Kaufsignale und Aufwärtstrends entstanden, andererseits sind die Aktienkurse damit einer erhofften Verbesserung der fundamentalen Bewertungsdaten vorausgeeilt.

**Die Stimmungsaufhellung basiere, so Beobachter, auf einer besseren Entwicklung der Schwellenländer, sowie auf der Hoffnung auf eine Konjunkturwende in den USA.** Dort ist allerdings bestenfalls eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage zu sehen. Daher sind weitere positive Wirtschaftsdaten notwendig, um zu gewährleisten, dass es sich um eine tragfähige Erholung handelt. Auch wenn sich die Emerging Markets offensichtlich schneller als die Märkte der Industrieländer erholen, ist das Risiko spürbarer Korrekturen an den Aktienmärkten der Schwellenländer gestiegen. Per 30.06.2009 errechnet sich auf Basis der Konsensus-schätzungen für den MSCI-Weltindex (etablierte Aktienmärkte) und MSCI Emerging Markets gleichermaßen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,9.

**Die aktuelle Bewertung rechtfertigt ein Festhalten an gut gemanagten, globalen Schwellenländer-Fonds.** Dies gilt um so mehr, wenn der Kauf ins Privatvermögen vor Beginn dieses Jahres erfolgt ist. Größere Einmalanlagen sollten aber, sofern ein strategisches Basisinvestment vorhanden ist, zurückgestellt werden. Aktiveren Investoren, die selbst taktische Entscheidungen mit Länder- und Regionenfonds umsetzen, sollten nach dem starken Kursanstieg der vergangenen Monate Umschichtungen prüfen.

**Der nach Marktkapitalisierung größte Emerging Market Asiens ist nicht China, sondern Indien.** Während die Marktkapitalisierung Chinas rund 350 Mrd. Euro erreichte, reicht der Börsenwert der gehandelten indischen Unternehmen an die Größenordnung von 550 Mrd. Euro heran. Dies liegt an der dort weiter entwickelten Aktienkultur: Es sind viel mehr indische Unternehmen börsennotiert als chinesische. Das mag dazu beigetragen haben, dass nach dem Wahlausgang sowohl in- als auch ausländische Anleger in großem Umfang als Käufer indischer Aktien aufgetreten sind. Zur guten Stimmung an der Börse Bombay haben die eher guten Unternehmensnachrichten beigetragen. Die Erwartungen an die Gewinne konnten zuletzt, wie in ganz Asien, erhöht werden. Demnach können die Unternehmensgewinne 2009/2010 um knapp 20 % steigen. Durch den Kursanstieg ist das Markt-KGV aber schon auf gut 18 gestiegen und die Dividendenrendite auf kaum mehr als ein Prozent gefallen. Diese Werte sind im internationalen Vergleich ungünstig. Aktive Investoren, welche die Rallye in Indien mitgemacht haben, sollten taktische Gewinnmitnahmen erwägen, zumal der BSE Index der Börse Bombay auch technisch überkauft erscheint.

**Auch die chinesischen Börsen hatten Gründe, um die Aktienkurse stark steigen zu lassen.** Der chinesische Einkaufsmanagerindex erreichte mit 53,2 im Juni schon den vierten Monat in Folge einen Wert oberhalb der kritischen 50-Punkte-Marke, was auf anhaltendes Wachstum hinweist. Zudem ist China weit von einer Kreditklemme entfernt: Alleine im Juni haben Chinas vier große Staatsbanken Neukredite in Höhe von CNY 497 Milliarden vergeben. Das Gesamtvolumen der im Juni vergebenen Neukredite wird damit auf 1.000 Milliarden CNY geschätzt. In- und ausländische Investoren haben allerdings die Aktienkurse mit fast euphorischen Käufen stark nach oben getrieben. Das Markt-KGV rotchinesischer Aktien liegt bei rund 30. Auch unter Einbeziehung des günstigeren Aktienmarktes Hongkong bleiben Gewinnbewertung und Dividendenrendite unter dem Durchschnitt aller Emerging Markets. Mithin sollten auch bei Chinafonds taktische Gewinnmitnahmen geprüft werden - ungeachtet der strategischen Notwendigkeit, sich an der langfristigen Wachstumsstory China zu beteiligen. Taiwan-Investments können gehalten werden. Die Unternehmen dort haben beste Aussichten, ihre Gewinne stark zu erhöhen, was zuletzt schon zu stärkeren Gewinnrevisionen geführt hat.

**Neben Taiwan erscheinen aus fundamentaler Sicht sinnvoll, Korea, Indonesien und Thailand zu halten:** Koreanische und thailändische Unternehmen können in diesem Jahr per saldo ihre Gewinne entgegen dem internationalen Trend erhöhen. Für Korea und Indonesien sprechen zudem die positiven Gewinnrevisionen.

Übrigens...

---

**Auch die Regionen Lateinamerika und Osteuropa sollten differenzierter betrachtet werden:** Zwar erscheinen in Lateinamerika die beiden größten Aktienmärkte, Brasilien und Mexiko, mit einem Markt-KGV von gut 13 nicht überteuert, in Brasilien müssen aber die Erwartungen an die Unternehmensgewinne zur Zeit nach unten revidiert werden und in Mexiko ist die Dividendenrendite unter zwei Prozent gefallen. Für den chilenischen Aktienmarkt spricht das überdurchschnittliche Gewinnwachstum, wofür allerdings ein hohes Markt-KGV von rund 20 bezahlt werden muss. Umgekehrt fiel in Argentinien in diesem Jahr das Gewinnwachstum stark negativ aus, was das einstellige Markt-KGV relativiert. Ob die Dividendenrendite bei 4,5 % gehalten werden kann, bleibt abzuwarten. Gut gemanagte Lateinamerikafonds können gehalten werden.

**In Osteuropa sind der russische und der ungarische Aktienmarkt nach Markt-KGV ähnlich günstig, wobei auch dort die Unternehmensgewinne in diesem Jahr um fast die Hälfte einbrechen.** Und in beiden Ländern liegt die Dividendenrendite unter 2 %. Für Russland erscheint allerdings eine überdurchschnittliche Erholung der Unternehmensgewinne möglich, so dass unter den vier BRIC-Ländern Russland noch am attraktivsten erscheint. Recht ausgewogene Fundamentaldaten zeigt der türkische Aktienmarkt mit einem einstelligen KGV, relativ stabiler Gewinnentwicklung und einer Dividendenrendite von drei Prozent.

## Update: Immobilienfonds

**Erfreulicherweise konnten mit dem CS-Euroreal und dem KanAm Grundinvest in den vergangenen Wochen zwei weitere bisher vom Handel ausgesetzte Immobilienfonds die Rücknahme ihrer Anteile wieder aufnehmen.** Mittelzuflüsse, Objektverkäufe, abgesagte Neuengagements und erhöhte Kreditlinien hatten die Schiffe wieder flott werden lassen. Angesichts der Tatsache, dass die ersten Mittelabflüsse nach der Wiedereröffnung deutlich geringer als erwartet ausfielen, machen die ersten Handelstage durchaus Mut und geben Anlass zum Optimismus. Umso mehr, als den Fonds seit dem Tag ihrer Wiedereröffnung auch wieder vermehrt frische Mittel zufließen.

**Schwieriger erweist sich da schon die Meldung eines einzelnen Anbieters, auch die Ausgabe neuer Anteile vorübergehend zu unterbrechen, da im Rahmen einer außerordentlichen Neubewertung des gesamten Portfolios mit signifikanten Abwertungen gerechnet werden müsse.** Somit stellt sich für viel Marktbeobachter die Frage, in wieweit diese Befürchtung repräsentativ für die übrigen Immobilienfonds und Mitbewerber ist. Wir sehen in diesem Zusammenhang derzeit keinen Grund zur Sorge, da die Gründe, die im konkreten Fall für eine "signifikante" Abwertung sprechen, portfoliospezifisch sind und sich somit nicht analog auf andere Fonds übertragen lassen. In besagtem Fall war der Objektbestand mehrheitlich zwischen 2007 und 2008 in der Boomzeit der Immobilienbranche zu hohen Preisen erworben worden, wurde das Portfolio vergleichsweise opportunistisch mit hohem Asienanteil aufgebaut und sind die Losgrößen der Objekte (60% der Immobilien sind größer als 100 Mio. US-Dollar) derzeit unter erschwerten Finanzierungsbedingungen zu einem großen Teil nur schwer veräußerbar.

**Der Eindruck, Immobilien seien derzeit grundsätzlich zu Phantasiepreisen in den Fonds eingestellt und unverkäuflich, trügt!** So wissen wir beispielsweise von mehreren anderen Fonds, dass sie für einzelne Objekte derzeit auch unaufgefordert Kaufangebote aus dem Markt erhalten, die mehrheitlich auf Höhe der Verkehrswerte und nicht selten sogar darüber liegen. Dass es in Einzelfällen in besonders gestressten Ballungszentren, wie z.B. London, Paris und Tokio zu moderaten bis harten Abwertungen gekommen ist, wird von den Anbietern genauso wenig bestritten und mit entsprechenden Pressemitteilungen sogar offen kommuniziert.

**Egal wie die Neubewertung dieses Fonds also ausfällt, sollten sich Anteilsinhaber anderer offener Immobilienfonds davon weder blenden noch verunsichern lassen.** Stattdessen sollten sie sich die stabilen Renditen in Höhe von 2,5 bis 4,5% vor Augen halten, die Immobilienfonds im Schnitt auch in der größten Finanzkrise der letzten Jahre erwirtschaften konnten. Dieser Hinweis erfolgt auch mit Blick auf die zumeist hohen steuerfreien Anteile an den Ausschüttungen, die die Fonds mehrheitlich ihren Anlegern boten. Der Verkauf vom Handel ausgesetzter offener Immobilienfonds über die Börse und damit zu Abschlägen, sollte also auch weiterhin lediglich dann erfolgen, wenn Anleger über die investierten Mittel unter Liquiditätsgesichtspunkten kurzfristig verfügen müssen.

**Fazit:** An der Attraktivität der Beimischung offener Immobilienfonds in breit gestreuten Portfolios zum Zwecke der Stabilisierung der Rendite und der Verbreiterung der Diversifikation, hat sich nichts geändert.

Übrigens...

## Lexikon: Inflationsgeschützte Anleihen

**Eine gute Möglichkeit, auf die schleichende Geldentwertung zu reagieren, sind inflationsgeschützte Anleihen.** Im Unterschied zu traditionellen Rentenpapieren, die eine Nominalrendite ausweisen, bieten inflationsgeschützte Anleihen eine "reale" Rendite, bei der der Wert des zurückbezahlten Kapitalbetrags den tatsächlichen Inflationsbedingungen angepasst wird. Dazu wird die Höhe der jährlichen Zinszahlungen aus einer feststehenden Grundverzinsung und Zuschlägen zusammengesetzt, deren Höhe von der offiziell festgestellten Inflationsrate abhängig ist. Der Emittent garantiert dem Anleger also einen realen Zins statt eines feststehenden nominellen Zinssatzes über die gesamte Laufzeit. Der Preis für diese Sicherheit: Der garantierte Zinssatz liegt unter dem von normalen Anleihen.

**Folgendes Beispiel verdeutlicht die Funktionsweise:** Ein Anleger investiert in eine herkömmliche Anleihe mit einem Nominalkupon von 4,5 Prozent. Ein zweiter Anleger in eine inflationsindexierte Anleihe mit einem Realzins von 2 Prozent. Bleibt die Inflationsrate - wie erwartet - bei 2,5 Prozent, so erbringen beide Anleihen eine Realverzinsung von 2 Prozent. Steigt die Inflation aber höher als erwartet an, so ist der Anleger der inflationsindexierten Anleihe im Vorteil.

**Die Anleihen werden auch "Linker" genannt, weil Zinszahlungen und der Nennwert an einen Inflationsindex gebunden (linked) sind.** Vor allem für institutionelle Investoren haben sich die Inflationsanleihen mittlerweile zur echten eigenen Asset-Klasse entwickelt, die aufgrund der positiven Portfolio-Eigenschaften langfristig sogar die normalen Renten verdrängen könnten. Und auch Privatanleger entdecken zunehmend die Vorteile.

**Privatanleger sollten jedoch nicht direkt in einzelne inflationsgeschützte Anleihen investieren.** Fonds sind die bessere Alternative. Bei der Auswahl sollten Investoren aber unbedingt genau auf die unterschiedlichen Anlageziele der Produkte achten. Ein Fonds, der etwa stark auf US-Anleihen setzt, birgt ein Währungsrisiko und zielt zudem weniger auf Inflationsschutz in Euroland ab.

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](mailto: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