
Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Börsen suchen Boden In den letzten Wochen wurden die Kapital- und Devisenmärkte vor allem von dem Eindruck geprägt, Europa stehe erst am Beginn eines stärkeren Konjunkturabschwungs, während die USA das Schlimmste schon hinter sich haben könnten. Deshalb könne die dortige Notenbank ihre Leitzinsen schon bald anheben, während die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins senken müsse. Dadurch würde der Zinsvorteil des Euro gegenüber dem Dollar kleiner, was an den Devisenmärkten zu einem starken Anstieg des US-Dollars und einem Rückgang des Euro führte. Früher oder später dürften sich allerdings die größeren strukturellen Probleme der USA wieder bemerkbar machen, zumal dort ein Konjunkturaufschwung noch fern sein dürfte.

Nachdem auch das zweite Kalenderhalbjahr mit starken Kursverlusten begonnen hatte, drehten die Aktienindizes Mitte Juli zunächst einmal nach oben. Zeitweilig führten die zuvor stark gefallen Bankaktien die Kurserholung an, bevor die unübersehbaren Probleme der Kreditkrise den Finanzsektor wieder belasteten. Die hohen Abschreibungen reißen Milliardenlöcher in die Bilanzen, die mit neuem Eigenkapital gestopft werden müssen. Dies geht nur über den Verkauf eigener Aktien („Kapitalmaßnahmen“) oder den Verkauf von Unternehmensteilen. Die US-Bank Lehman Brothers versucht beides offenbar ohne den erhofften Erfolg.

Zum anderen stehen die beiden halbstaatlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac weiter im Fokus der Aufmerksamkeit. Vom Volumen aller US-Hypotheken in Höhe von rund 12 Billionen Dollar laufen 5,3 Billionen durch die Bücher von Fannie Mae und Freddie Mac. Wenn es notwendig werden sollte, dass der Staat die beiden „Agencies“ mit vielen Milliarden Dollar am Leben erhält, dürfte deren Aktienwert gegen Null tendieren. Diese Möglichkeit löste einen weiteren Kurssturz bei Fannie Mae und Freddie Mac um jeweils mehr als 20 % aus.

Aber auch der durch die Finanzkrise ausgelöste Konjunkturabschwung belastete die Wall Street wieder. Mit den Steuererstattungen der Regierung und der Niedrig-Zins-Politik der Notenbank war die Stimmung nur vorübergehend aufgeheitert worden: Nach einem 16-Jahrestief im Juni hatte sich das Verbrauchervertrauen im Juli erholt. Aber schon der Einkaufsmanagerindex und der Frühindikator der Chicago Fed signalisierten eher einen anhaltenden Abschwung.

Zuletzt meldete sich zudem der US-Immobilienmarkt mit schwachen Daten zurück: Die Baubeginne brachen im Juli um 11 % zum Vormonat ein und verzeichneten damit den niedrigsten Stand seit März 1991. Auf Jahressicht lag der Rückgang bei 30 %. Ferner schrumpfte die Zahl der erteilten Baugenehmigungen um fast ein Fünftel gegenüber Vormonat. Auf Jahressicht ist dies ein Rückgang um ein Drittel. Statt der erhofften Entspannung auf dem Immobilienmarkt zieht die Hypothekenkrise offenbar weitere Kreise.

Gleichzeitig bleibt die Inflation ein Problem: Die Erzeugerpreise stiegen im Juli stärker als erwartet. Abgerundet wurde das Bild von einigen schwächeren Ergebnissen im Einzelhandelssektor, wie beispielsweise von der Baumarktkette Home Depot. Relative Stärke zeigten in den letzten Wochen Technologieaktien, wo nach Cisco Systems auch Hewlett-Packard gute Nachrichten bekannt gab. Gegen den vorherrschenden Trend konnten vor allem Biotech-Aktien steigen. Der Nasdaq Biotech Index erreichte sogar neue Jahreshochs. Dagegen gerieten die Aktienmärkte Lateinamerikas, die im ersten Halbjahr unter Führung Brasiliens von steigenden Rohstoffpreisen profitiert hatten, unter Abgabedruck.

Die unterschiedliche Börsenentwicklung nach Ländern und Branchen spricht weiterhin für den Aufbau eines geographisch und nach Branchen breit diversifizierten Aktienportfolios wie es mit gut gemanagten Aktienfonds zu erreichen ist.

Die im ersten Halbjahr stark gestiegenen Rohstoffpreise setzten diese Aufwärtstrends in den letzten Wochen nicht mehr fort. Erdöl korrigierte vom Rekordhoch bei 147 Dollar unter 120 Dollar pro Barrel, blieb allerdings über 110 Dollar. Auch andere Rohstoffpreise erlebten den Bruch ihrer jüngeren Aufwärtstrends, darunter die Edelmetalle. Die Anfang dieses Jahrzehnts begonnenen langfristigen Aufwärtstrends bei Rohstoffen dürften sich allerdings fortsetzen, nachdem eine im ersten Halbjahr entstandene Überhitzung korrigiert wurde.

Die weltweite Nachfrage wird in den nächsten Jahren vor allem wegen des wirtschaftlichen Wandels und hohen Wachstums in Asien weiter steigen. Gleichzeitig wird die Produktion von Rohstoffen immer teurer. Zudem dürften die USA ihre Banken- und Kreditkrise nur in den Griff kriegen, indem sie noch mehr Dollar drucken. Die Korrektur der Rohstoffpreise ist deswegen aus strategischer (langfristiger) Sicht eine Gelegenheit in Fonds aus dem Rohstoffbereich zu investieren.

Indexfonds sind nicht besser

Seit einigen Jahren wird verstärkt für (börsengehandelte) Indexfonds geworben. Diese seien eine preiswertere Alternative zu aktiv gemanagten Aktienfonds, zumal Fondsmanager kaum in der Lage seien, die Indizes auf Dauer zu schlagen. Leider werden diese Argumente viel zu blauäugig akzeptiert. Viele Untersuchungen und die Erfahrungen der letzten Monate zeigen, dass Indexinvestments den meisten Privatanlegern schlechtere Ergebnisse bescheren.

Indexfonds eignen sich als taktisches Investment für Anleger, die bewusste Timing-Entscheidungen treffen. Nur wer sich zutraut, zum richtigen Zeitpunkt ein-, aber auch wieder auszustiegen, sollte auf so genannte „passive“ Fonds, also nicht aktiv gemanagte Fonds setzen. Passiv auf einen Index zu setzen, bedeutet, dessen Wertentwicklung in beide Richtungen eins zu eins mitzumachen. Das ist nur bei steigenden Kursen sinnvoll. Jede Abwärtsbewegung macht man ungebremst mit. Und es kann lange dauern, diese Verluste wieder aufzuholen. Wer beispielsweise im Jahr 2000 auf den DAX gesetzt hat, liegt auch unter Berücksichtigung der (im DAX-Performance-Index enthaltenen) Dividenden nach acht Jahren immer noch in der Verlustzone.

Gute, aktiv gemanagte Fonds haben zwischen 2000 bis 2003 weniger verloren und in der Kurs-erholung längst neue Rekordhöhen erreicht. Ein Blick nach Japan zeigt, dass man mit Indexinvestments sogar jahrzehntelang im Minus liegen kann: Wer Ende der 1980er Jahre auf einen japanischen Aktienindex gesetzt hätte, wäre jetzt, fast zwanzig Jahre später, noch immer tief in der Verlustzone.

Auch die Gefahr einer langen Seitwärtsbewegung von Aktienindizes wird unterschätzt. In der 1970er Jahren pendelten die wichtigsten Aktienindizes zehn Jahre lang, unter zeitweilig heftigen Schwankungen, seitwärts. In diesem Umfeld konnten aktive Fondsmanager wie beispielsweise Templeton attraktive Ergebnisse erzielen.

Wer aktiv gemanagten Fonds misstraut, sollte nicht auf „dumme“ Indexfonds setzen. Als längerfristige Alternative empfehlen sich dann eher Fonds, die einem „Intelligent Indexing“-Konzept folgen. Die solchen Fonds zugrunde liegenden Aktienindizes berücksichtigen im Gegensatz zu „normalen“ Aktienindizes Aspekte, mit denen die Rendite erhöht und das Risiko verringert werden kann.

„step by step“: Kombi-Pläne im Fondsmantel

Grundsätzlich sprechen in diesen Tagen viele Argumente für den Kauf von Aktien- (Fonds):

1. Die Assetklasse Aktien ist gemessen an den Unternehmensgewinnen günstig zu haben. Im weltweiten Schnitt notieren die Aktien gut 30% unter ihren inneren Werten.
2. Die Alternativen drängen sich nicht gerade auf. Renteninvestments beispielsweise leiden nicht erst in diesem Jahr unter dem aktuellen Marktumfeld, Rohstoffe erreichten Rekordniveaus und korrigieren aktuell. Bleiben Immobilien- und Geldmarktanlagen, die sich gemessen an den Mittelzuflüssen (*siehe BVI Statistik*) auch der größten Beliebtheit erfreuen.
3. Berücksichtigt man die steigende Inflationsrate (*Juli über 3%*) kann der Geldmarkt und jegliche Form geldwerter Kapitalanlagen allerdings keine langfristige Lösung darstellen.
4. Der Stichtag zur Abgeltungssteuer steht vor der Tür. Er bietet die letzte Gelegenheit Aktienkurse dauerhaft steuerfrei vereinnahmen zu können.

Übrigens...

Aber wer sagt uns, dass wir die Tiefstkurse schon gesehen haben? Egal, wie viele Gründe für Aktien sprechen mögen, viele Anleger sind verunsichert. Sie wollen grundsätzlich noch vor dem Stichtag Aktienfonds kaufen, fragen sich aber, wann der günstigste Zeitpunkt gekommen ist. Die großen Investmenthäuser haben diese Problematik (*aus ihrer Sicht „Herausforderung“*) erkannt und kommen mit entsprechenden lösungsorientierten Fondslösungen an den Markt. Die Produkte sind neu, der hinter ihnen stehende Gedanke aber keineswegs: sie nutzen den Cost-Average Effekt.

Hintergrund: Wer Sparpläne abgeschlossen hat, weiß um die Attraktivität schrittweiser Aktien-Engagements. Schließlich wird das punktuelle Timingrisiko einer einmaligen Anlageentscheidung auf dem Wege des Sparplans auf einen längeren Zeitraum verteilt. Der Anleger kauft angesichts der schwankenden Börsen zu unterschiedlichen Kursen und erhält in der Summe seiner Transaktionen einen „geglätteten“, um nicht zu sagen „durchschnittlichen“ Einstiegskurs.

Dieses Verfahren schrittweiser Käufe machen sich seit langen Jahren aber auch findige Investoren bei Einmalanlagen zu Nutzen. Über so genannte „Kombi-Pläne“, die sowohl innerhalb der Produktpaletten einzelner Investmentgesellschaften, als auch übergreifend von Depotbanken angeboten werden, erteilen sie Weisung, regelmäßig bestimmte Beträge aus konservativen (z.B. *Geldmarkt-, oder Immobilien-*) Fonds in ausgesuchte Aktien-Ziel-Fonds umzuschichten. Die gleichsam programmierten Umschichtungen können während der vereinbarten Laufzeit in der Regel noch entsprechend der Börsenlage modifiziert werden. Kombi-Pläne erfreuen sich immer dann größter Beliebtheit, wenn die nähere Börsenzukunft an den Aktienmärkten ungewiss, um nicht zu sagen trendlos ist, vergleichbar der aktuellen Lage.

Allerdings steht derzeit noch ein anderes Problem vor der Tür: Der Stichtag zur Einführung der Abgeltungssteuer. Er birgt die Schwierigkeit, dass Käufe von Aktienfonds nach dem 31.12.2008 eine spätere Besteuerung der realisierten Kursgewinne mit sich bringen. Wie also die Umschichtungen über den Zeitraum eines Jahres verteilen, ohne Aktienkäufe nach dem Stichtag vorzunehmen?

Wie immer ist den „Produktdesignern“ der großen Investmenthäuser auch zu diesem Thema und dieser Aufgabenstellung etwas eingefallen. Sogar etwas Sinnvolles! Sie offerieren neue Fonds, die zunächst die Gelder ihrer Kunden am Geldmarkt parken, um sie dann im Laufe der Zeit schrittweise in Aktien zu investieren und die Strategien bereits bestehender Fonds verfolgen zu lassen. Der Fondsmantel, um den Kombiplan herum erhält somit, auch über den Stichtag hinaus, die Steuerfreiheit.

Fazit: Die Konzepte empfehlen sich vor allem unentschlossenen, verunsicherten Anlegern, die zwar eine höhere Aktienquote mit Blick auf die Abgeltungssteuer anstreben, aber die eigene Timingentscheidung scheuen. Kriterium der konkreten Produktauswahl muss in erster Linie die Güte der zugrunde liegenden Aktienfonds oder vergleichbarer Produkte der Gesellschaften in der Vergangenheit sein. Bleibt zu hoffen, dass sich möglichst viele Anleger auf diesem Weg und im eigenen Interesse, quasi mit Hilfestellung des Cost-Average-Effektes, doch noch für ein langfristiges Aktienengagements vor dem Stichtag zur Abgeltungssteuer entscheiden, anstatt ihr Geld in Renten-, Garantie- und Immobilienfonds langfristig zu konservieren.

Rentenfonds enttäuschen

Die größte Anlageklasse der Welt, die der Rentenpapiere, enttäuschte im laufenden Jahr einmal mehr. Die meisten Rentenfonds liegen Mitte August um die Null-Linie, oder sogar deutlich darunter. Dabei hatte im ersten Quartal alles so gut angefangen: Angesichts fallender Renditen konnten die Rentenfonds im Allgemeinen bis in den März hinein erfreuliche Ertragszuwächse verzeichnen.

Vor dem Hintergrund des zwischenzeitlich stark angestiegenen Ölpreises und in der Folge weltweit erhöhter Inflationsraten (Eurozone 3,7% auf Jahressicht, die USA sogar über 4%), tauchten die Kurse im Anschluss aber ab (*nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund der Leitzinserhöhung der EZB Anfang Juli um 25 Basispunkte auf 4,25%*) und bieten derzeit auf dem mittlerweile erreichten Niveau wenig Grund, im weiteren Jahresverlauf eine wesentliche Besserung am Rentenmarkt zu erwarten.

Diese Entwicklung ist umso unerfreulicher, als sich sowohl die europäischen, als auch die internationalen Rentenfonds schon in den letzten beiden Jahren wenig mit Ruhm beleckerten. Durchschnittlich schlug gerade einmal 1% pro Jahr zu Buche, in vielen Fällen leider sogar Verluste.

Übrigens...

Realer Kaufkraftverlust

Aber selbst die Rentenfonds mit nominalem Wertzuwachs konnten bis auf wenige Ausnahmen den realen Kaufkraftverlust, also nach Inflationsbereinigung, nicht bewerkstelligen. Umso größer wird zunehmend das Interesse an so genannten inflationsgeschützten Anleihen (*Inflation linked Bonds*) und entsprechend spezialisierten Fonds. Bei diesem Anleihen-Typus verpflichtet sich der Emittent, gleich ob Staat oder Unternehmen, jährlich den Zinssatz der laufenden Inflationsrate anzupassen. Ferner indexiert er auch die Rückzahlung des Wertpapiers am Ende seiner Laufzeit an der Inflationsrate.

Klingt wie der Stein der Weisen! Und warum kaufen dann nicht alle an der Assetklasse Renten interessierten Anleger „Linker“? Ganz einfach, weil es den Stein der Weisen eben nicht gibt! Heißt, der Ausgangszinssatz der inflationsgeschützten Anleihen liegt unterhalb des Marktzinses zum Emissionszeitpunkt. Der Käufer geht somit eine Wette auf Inflation ein: Je höher die Inflation, umso besser für ihn, je schwächer, umso schlechter. Und schließlich hat man mit dem Inflationsrisiko auch nur eines der denkbaren Probleme im Umgang mit Rentenpapieren gelöst. So bleiben beispielsweise das Bonitätsrisiko des Emittenten, das Zinsänderungsrisiko und mögliche Währungsrisiken bestehen.

Fazit: Rentenfonds sollten im Portfolio weiterhin zu Gunsten offener Immobilienfonds untergewichtet bleiben. Darüber hinaus hat die Entwicklung von Aktien und Renten in den vergangenen 12 Monaten deutlich gezeigt, dass die Korrelation, also der Gleichklang der Kursentwicklungen der beiden Anlageklassen größer geworden ist.

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