
Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Trendwende an den Aktienmärkten. Nach der Beinahe-Pleite der US-Investmentbank Bear Stearns Mitte März stabilisierten sich die Aktienmärkte. Zunächst ist die Kurserholung als sogenannte „Bear-market-rallye“ zu werten, also als eine Kurserholung in Reaktion auf zuvor erlittene Kursverluste. Denn viele Spekulanten haben auf fallende Kurse gewettet und viele Anleger haben sich weitgehend aus Aktienkursen zurückgezogen.

Zwischen Mitte letzten Jahres und März diesen Jahres wurden zunehmend pessimistische Erwartungen in die Aktienkurse eingepreist. Gemessen an den tatsächlichen Unternehmensergebnissen des vergangenen Jahres sind die meisten Aktien sehr günstig bewertet. Und die Ergebnisse des ersten Quartals zeigen kein einheitliches Bild: Der Auftakt der US-Quartalsberichts-saison war negativ ausgefallen, denn nach dem Aluminiumhersteller Alcoa, der die Berichtssaison mit schlechten Ergebnissen eröffnete, schockte der diversifizierte US-Konzern General Electric (GE) erstmals seit vielen Jahren mit einem Gewinnrückgang die Wallstreet. Dann aber übertrafen IBM und Intel die gedämpften Erwartungen, was weltweit Technologie-Aktien Auftrieb gab.

Zuletzt konnte auch der Internet-Suchmaschinenbetreiber Google die Erwartungen deutlich schlagen. Allerdings gab es auch aus den Technologie-Branchen nicht nur Erfolgsmeldungen. Der Chiphersteller AMD litt unter der Konkurrenz von Intel und Nokia verwies auf fallende Verkaufspreise. Neue Milliardenabschreibungen der Citigroup wurden wie zuvor bei der schweizerischen Großbank UBS sogar positiv aufgenommen. Offenbar hatte die Mehrheit der Marktteilnehmer noch Schlimmeres erwartet.

Die Rangliste der größten Verlierer der Subprime-Krise werden jetzt von UBS, Merrill Lynch und Citigroup mit jeweils über 20 Mrd. Dollar angeführt. Ein nochmaliges Aufflammen der Finanzkrise ist gut möglich. Die Rezession in den USA und die hohe Verschuldung der Privathaushalte dort wird sich an den Börsen in Erinnerung bringen. Vorerst allerdings setzt sich eine „Das Schlimmste ist vorbei“-Haltung durch.

Amerikaner müssen Gürtel enger schnallen. Die amerikanische Konjunktur hänge zu zwei Dritteln am Konsum der Amerikaner, sagt man. Wenn das so ist, stehen die Zeichen auf Konjunkturfalste. Denn zu der großen Zahl von Kreditnehmern, die ihre Hypotheken nicht mehr bezahlen können, kommen mehr Arbeitslose: In den ersten zwei Monaten dieses Jahres gingen in den USA offiziell 85.000 Arbeitsplätze verloren. Jahrelang waren Monat für Monat Arbeitsplätze hinzugekommen. Die offizielle Arbeitslosenquote von 4,8 % wird wohl im Jahresverlauf steigen.

So verwundert es auch nicht, dass die Zahl der Privatinsolvenzen steigt. Im Februar leisteten schon 18 % mehr Amerikaner den Offenbarungseid als im Januar. Damit wurde der höchste Wert seit Jahren verzeichnet, obwohl der US-Kongress im Jahr 2005 die Möglichkeiten der Privatinsolvenz erschwerte. Besonders stark stieg die Zahl der Privatinsolvenzen in Kalifornien und Florida, wo die Immobilienkrise besonders stark zugeschlagen hat.

US-Hypothekenkrise in Zahlen. Ursprung und Triebkraft der Finanzkrise sind bekanntlich die Probleme mit so genannten „Subprime“-Hypotheken, also Hypotheken, die zum Hauskauf an Kreditnehmer gegeben wurden, die sich die Raten dafür nicht mehr leisten können, nachdem die Zinsen gestiegen sind. Gleichzeitig sind die als Sicherheit dienenden Häuser weniger wert: Auf rund 8,8 Millionen schätzt man die Zahl der Immobilien, deren Wert unter der Höhe der zugehörigen Hypotheken liegt. Bei einer Zwangsversteigerung liegt der durchschnittliche Verlust zur Zeit bei 25 Prozent.

Die durchschnittliche Hypothek liegt bei 225.000 Dollar. Das Gesamtvolumen der „Subprime“-Hypotheken beläuft sich auf rund 3 Billionen Dollar, der Abschreibungsbedarf demnach auf ca. 750 Milliarden Dollar. Allerdings werden sich die Zahlen verändern, wenn sich die Zahl der betroffenen Haushalte der Immobilien oder deren Verkehrswerte verändern. Bislang haben Banken weltweit rund 250 Mrd. Dollar abgeschrieben, davon rund die Hälfte in den USA.

Investmentfonds sind Sondervermögen. IKB in Deutschland, Northern Rock in England und Bear Stearns in den USA – die US-Hypothekenkrise ist in den letzten Monaten zu einer Bankenkrise geworden. Da stellt sich die Frage, wie sicher eine Geldanlage im Falle einer Bankpleite ist. Hier bieten Investmentfonds einen großen Vorteil: Investmentfonds sind gesetzlich geschützte Sondervermögen, deren Eigentümer nach Bruchteilen die Fondsanleger sind. Wer Fondsanteile hat, verleiht sein Geld nicht an eine Bank, wie das bei Tagesgeld, Festgeld, Spareinlagen, Inhaberschuldverschreibungen, Bank-Obligationen und bei allen Zertifikaten der Fall ist.

Bei den meisten Formen der Geldanlage wird man also zum Gläubiger der Bank. Im Falle einer Bankpleite hängt es dann davon ab, wie die Bank gegen Zahlungsunfähigkeit versichert ist. Anders bei Investmentfonds: Das Fondsvermögen gehört nicht zur Konkursmasse der Bank, es gehört den Fondsanlegern und wird von Banken lediglich verwahrt und verwaltet. Fonds bleiben bei Bankpleiten unangetastet.

Indexfonds mit Mittelzuflüssen. Wenn man den Statistiken der Mittelzu- und -abflüsse in den ersten Monaten dieses Jahres trauen kann, bestätigt sich scheinbar der Trend weg von aktiv gemanagten Aktienfonds hin zu Indexfonds. Diese meist als „Exchange Traded Funds“ (ETFs) an der Börse wie Aktien gehandelten Fonds bilden in ihrer Zusammensetzung einen Aktienindex ab, folgen diesem dadurch („passiv“) in seinen Bewegungen.

Das Standardargument, damit Kosten zu sparen, greift allerdings zu kurz, denn die Erfahrung der letzten Monate zeigt, dass den gesparten Kosten von rund einem Prozent pro Jahr höhere Verluste von etlichen Prozent gegenüberstehen. Wenn die Aktienindizes fallen, wie seit Mitte letzten Jahres, macht man mit Indexfonds die Talfahrt ungebremst eins zu eins mit. Aktiv gemanagte Fonds bremsen dagegen die Kursverluste – schon, weil sie im Gegensatz zu Indexfonds meist eine Barreserve halten. Das macht es bei steigenden Kursen zwar schwer mitzuhalten. Gut gemanagte Aktienfonds reduzieren aber nicht nur das Risiko, sondern schlagen langfristig auch die Aktienindizes.

Als strategisches Investment, also zum „Kaufen und liegen lassen“ („Buy and hold“), eignen sich deshalb aktiv gemanagte Fonds besser als Indexfonds. Letztere sind eher als taktische Instrumente für aktive Investoren, beispielsweise Dachfonds, zu sehen, die schnelle Timing-Entscheidungen umsetzen wollen: „Rein in den Markt – raus aus dem Markt.“. Eine genauere Analyse der Mittelzu- und -abflüsse bestätigt das auch: Es sind nicht Privatanleger, die jetzt in großem Stil in Indexfonds umschichten, sondern institutionelle Großanleger. Und es sind nicht unbedingt Aktieninvestments, die sie tätigen.

Zuletzt erfreuten sich Renten-ETFs wachsenden Interesses, also Rentenindexfonds für (Staats-) Anleihen. Auch dabei gilt: Gerade bei steigenden Kursen sind die Indexfonds kaum zu schlagen. Wenn es dagegen mit den Kursen bergab geht, schneiden aktiv gemanagte Fonds meist besser ab. Wenn Privatanleger im Hinblick auf die kommende Abgeltungssteuer dieses Jahr also noch nutzen wollen, um langfristige Wertpapierkäufe zu tätigen, sind aktiv gemanagte (Aktien-) fonds als „Buy-and-hold-Investment“ die bessere Wahl.

Steigende Inflation

Die Inflationsrate beschreibt den Umfang, in dem das Geld, das wir besitzen innerhalb eines bestimmten Betrachtungszeitraums angesichts steigender Preise an Kaufkraft verliert. Steigt die Inflation an, verringert sich der Betrag des Vermögens zwar nicht nominal, wohl aber real. Die Verbraucher können sich für den gleichen Betrag zu einem späteren Zeitpunkt entsprechend weniger von bestimmten Gütern oder Dienstleistungen kaufen. Gemessen wird die Inflationsrate monatlich an Hand eines so genannten

Übrigens...

nten „repräsentativen Warenkorb“ der neben den Dingen des täglichen Lebens, wie z.B. Nahrungsmitteln und Konsumgütern auch Energiekosten und Dienstleistungen erfasst.

Lange Jahre schwankte die Inflationsrate in den westlichen Industrienationen zwischen ein und zwei Prozentpunkten und galt somit als vernachlässigbar. Seit Monaten vermelden die Statistiker allerdings steigende Inflationsraten. Sie gipfelten im März in Deutschland mit dem bisher höchsten Wert in Höhe von 3,1%.

Eine so hohe Rate muss man zuletzt Mitte der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts suchen. Im europäischen Durchschnitt erreicht der Wert mittlerweile sogar schon 3,6% und wird von der EU-Kommission bereits als „beunruhigend“ bezeichnet. Was die meisten Verbraucher anhand der gefühlten Inflationsrate, die durchaus höher liegt, bereits seit längerem befürchtet haben, bewahrheitet sich nun.

Die Kosten steigen auf breiter Front. Vor allem die Preise für Lebensmittel und die Energieversorgung ziehen spürbar an. Diese beiden Bereiche sind allein schon von daher sensibel, als es hier naturbedingt schwer fällt, sich als Verbraucher einzuschränken. Auf die Anschaffung von Konsumgütern kann man vielleicht noch verzichten, der tägliche Bedarf aber muss gedeckt sein.

Was der Verbraucher am Kassenstand seines Portemonnaie schon vergleichsweise schnell fühlt und versteht, dass ihm die steigenden Preise weniger vom Gehalt oder der Rente lassen, wird ihm für seine Kapitalanlagen meist erst mit zeitlicher Verzögerung bewusst: Erträge unterhalb der Inflationsrate vermehren zwar das nominale Vermögen, vernichten allerdings Teile der realen Kaufkraft. Spargbuchrenditen zwischen ein und zwei Prozent lassen den Kapitalstock derzeit schrumpfen. Viele Anleihen teilen das gleiche Schicksal.

Die allgemein bekannte deutsche Affinität zu Geldwerten rächt sich an dieser Stelle besonders stark. Vergleichsweise besser stellen sich hier jene Anleger, die zumindest in so genannte „inflationssgeschützte Anleihen“ investieren, die immer häufiger auch im Fondsgewand gekleidet angeboten werden. Bei diesen Anleihen verpflichtet sich der Emittent, den für die überlassenen Gelder versprochenen Zins bei steigender Inflationsrate anzupassen. Das ändert zwar wenig an den bescheidenen Aussichten der Rentenmärkte in den kommenden Jahren und kann überdies auch keine Zinsänderungsrisiken vermeiden, löst aber immerhin eines der anderen großen Probleme geldwerter Kapitalanlagen.

Besser stellen sich da schon all jene Anleger, die auf den gleichsam natürlichen Inflationsschutz substanzieller Sachwerte wie gut gemanagter Immobilien- und (man höre und staune), Aktienfonds setzen. Leider sieht der unaufgeklärte Betrachter in der Aktie immer noch den schon lange in der Praxis gar nicht mehr gebräuchlichen „Papierbogen“ als „effektives Stück“, statt das Vermögen der Unternehmen, an denen die Aktie als solche Rechte verbrieft. Vor dem Hintergrund einer sich unter Umständen beschleunigenden Geldentwertung bieten Aktien und Immobilien langfristig nicht nur die höheren Erträge, sondern was noch wichtiger ist, auch die größere Sicherheit.

Dieser Punkt ist angesichts der von vielen Anlegern erwogenen „Konservierungsstrategie“ im Rahmen der drohenden Abgeltungssteuer von besonders großer Bedeutung. Wer sein Vermögen jetzt für Anlagehorizonte von häufig mehr als 10 Jahren neu strukturiert, muss möglichen Inflationsszenarien Rechnung tragen.

Angesichts steigender Inflationsraten erhöhen die Notenbanken, die der Stabilität des Geldes verpflichtet sind, im Normalfall die Zinsen und verfolgen eine restriktivere Geldpolitik. Derzeit fallen den Instituten allerdings entsprechende Rosskuren mit Blick auf die angespannte konjunkturelle Lage der Weltwirtschaft und die weiter schwelende Finanzkrise schwer. Die Art und der Umfang der Maßnahmen werden von den weiteren Entwicklungen der Inflationsrate, insbesondere von den Rohstoffpreisen und der Höhe der nächsten Tarifabschlüsse abhängen.

Von einem Inflationssgespenst zu reden, wäre noch verfrüht. Umso mehr, als Fachleute in den Rohstoffpreisen auf dem derzeitigen Niveau erhebliches Spekulationspotenzial erkennen und mit Korrekturen rechnen und Wirtschaftsforscher für das kommende Jahr von einer Abkühlung der Inflationsrate auf rund 1,8% ausgehen. Außer Acht lassen kann man das Phänomen dessen ungeachtet nicht. Weder im täglichen Leben, noch hinsichtlich seiner Anlagestrategien.

Übrigens...

Value und Growth: Ist ein Timing der Ansätze möglich?

Je nachdem, wie das Pendel der Börsen in den letzten Jahrzehnten ausschlug, erteilten uns von unterschiedlichen, den beiden Investmentansätzen jeweils verbundenen Gesellschaften Studien, die von der Überlegenheit des einen oder anderen Stils zeugen wollten. Je länger man sich mit den Ergebnissen der Zahlenwerke auseinandersetzt, umso eher stellt man fest, dass die unterschiedlichen, sich scheinbar widersprechenden Statistiken eine Frage der Perspektive sind, zudem Ausdruck der Tatsache, dass die Ergebnisse auf sich in unregelmäßigen Abständen wiederholende Trendwechsel zurückzuführen sind. Dominierten beispielsweise seit Mitte 2004 Value-Werte den Gesamtmarkt, entwickeln sich im Schnitt seit nunmehr 10 Monaten die Growth-Investments besser, was an den Wertentwicklungen entsprechend orientierter Fonds abgelesen werden kann.

Langfristige Studien und Indizes der Häuser MSCI und Salomon Smith Barney zeugen von einer kumulierten Outperformance des Value-Ansatzes. Innerhalb der jahrzehntelangen Untersuchungszeiträume überzeugte der Value-Stil nicht nur durch höhere Renditen, sondern auch durch seine Kontinuität und ein geringeres Risiko der Portfolios. Die Höhe der Outperformance fällt allerdings unterschiedlich hoch aus und gipfelt im Betrachtungszeitraum 1991-2001 sogar in einer zwischenzeitlichen Überrendite des Growth-Stils. Zum Anfang und zum Ende dieses Jahrzehntes hatten Growth-Titel eindeutig die Nase vorn. Kürzere Betrachtungszeiträume zeugen von häufigerer Outperformance der Growth-Aktien, langfristig haben sie aber das Nachsehen.

Die Schwierigkeit des Timings von Growth- und Value-Phasen liegt in der Tatsache, dass Faktoren für ihr Auftreten nur bedingt ausgemacht werden können. Strategien, Gesetzmäßigkeiten und Regeln, wie z.B. „in der Hausse läuft Growth“, „in der Baisse Value“ oder „zum Anfang einer Hausse läuft Value und in der Spätphase Growth“ lassen sich in annähernd genauso vielen Untersuchungszeiträumen widerlegen wie belegen. Wetten auf einen möglicherweise bevorstehenden Phasenwechsel sollten also wohl überlegt sein, da Enttäuschungen wahrscheinlich sind.

Dies ist ein Grund dafür, dass Experten häufig dazu raten, langfristig grundsätzlich zu einer Strategie zu tendieren und allenfalls mit kleineren Depoteilen ein Timing zu wagen. Aktuell liegen wie bereits beschrieben die Value Investments hinten. Vergegenwärtigt man sich, dass sich in dieser Zeit, in der sich die Bewertungsanomalien im Zuge der Turbulenzen der Subprime-Krise häufen, attraktive Einkaufsgelegenheiten für Value-Manager ergeben, erscheinen entsprechende Investments in der langfristigen Perspektive derzeit besonders attraktiv.

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