

## Konjunktur- und Börsenaufschwung

**Die Aktienmärkte arbeiteten sich in den vergangenen Wochen weiter empor.** Am Jahrestag der Lehman-Pleite Mitte September näherten sich viele Aktienindizes jenen Werten, die sie vor einem Jahr hatten, bevor die Finanzkrise auf ihren Höhepunkt zusteuerte. In New York kletterte der S&P-500-Index erstmals seit Anfang Oktober 2008 wieder über 1.050. Der Dow Jones beendete die 38. Handelswoche des Jahres bei 9.820 Punkten und nährte damit Hoffnungen, in den nächsten Monaten in den fünfstelligen Bereich zurückkehren zu können. Dabei bekamen die US-Börsen besonders von höheren Rohstoffpreisen, dem schwachen Dollar sowie positiven Konjunkturdaten Auftrieb. Auch die europäischen Börsen zeigten sich verbessert. So konnte auch der Euro-Stoxx-50 ein neues Jahreshoch erreichen. Viele Marktteilnehmer gehen von einem anhaltenden Kursaufschwung an den europäischen Märkten aus, zumal nicht nur aus den USA gute Konjunkturmeldungen kamen. Auch in Europa verbesserten sich wirtschaftliche Daten: So gab es unter anderem eine gestiegene Zahl von Pkw-Neuzulassungen in Europa zu melden.

**Auch der deutsche Aktienmarkt erreichte neue Jahreshochs.** Mit einem Endstand von 5.704 Punkten konnte der Dax die 38. Kalenderwoche über der Marke von 5.700 Zählern beenden. Die deutschen Märkte profitierten sowohl von den Konjunkturdaten aus den USA als auch von den hiesigen Konjunkturerwartungen, die sich trotz eines verhaltenen Anstiegs des ZEW-Indikators positiv zeigen. Laut Angaben des ZEW haben sich die Erwartungen im September leicht verbessert. Das Statistische Bundesamt gab bekannt, dass sich der Rückgang der Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte im August verlangsamt hat.

**Der Kursaufschwung währt nun schon sechs Monate.** Dabei verbesserte sich die Qualität der zunächst als "Bear-Market-Rallye" einzustufenden Kurserholung rasch. Damit wurde schon im ersten Halbjahr die mittelfristig gültige Trendwende immer klarer erkennbar - auch, wenn dies bis heute noch nicht alle wahrhaben wollen. Sogar unter den besseren Fondsmanagern gibt es immer noch ausgesprochene "Bären", die sowohl die Erholung vieler volkswirtschaftlicher Daten als auch die Wertpapierkurse nur als Gegenbewegung sehen, auf die ein weiterer Absturz folgen müsse. "Börsen-Bullen" frohlocken dagegen, die Rezession sei sehr viel "normaler" gewesen als man dies nach der Finanzkrise für möglich gehalten habe.

**Alle Aktienmärkte befinden sich in mittelfristigen ("sekundären") Aufwärtstrends.** Einige zeigen dabei Anzeichen einer Überhitzung, darunter die Emerging Markets China, Indien, Brasilien, Südkorea und Thailand. Andere Aktienmärkte folgen dem Kursaufschwung bislang zögerlich. Dies gilt insbesondere für Japan. Dabei sollten sich dort aus dem politischen Machtwechsel positive Impulse für die Binnenwirtschaft ergeben. Der neue Regierungschef kündigte einen Politikwechsel an, von dem die japanischen Konsumenten profitieren sollten.

**Wichtiger als die geografische Verteilung der Aktieninvestments ist und bleibt aber die Frage, wie hoch der Umfang der Aktieninvestitionen insgesamt sein sollte.** Dabei bestand im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum die Kunst darin, zunächst möglichst defensiv aufgestellt zu sein, um ab März verstärkt wieder auf Aktien zu setzen. Dieses Timing punktgenau zu treffen, mag dem einen oder anderen gelungen sein, hatte dann aber wohl auch viel mit Glück zu tun. Vorherrschend ist dagegen die Beobachtung, dass grundsätzlich offensivere Fonds sowohl Ab- als auch Aufschwung stärker mitgemacht haben. Unverzeihlich ist es allerdings, wenn Fonds unter der Baisse deutlich litten ohne diese Verluste in diesem Jahr verkleinern zu können. Wer bislang an der Seitenlinie stehen geblieben ist, tut sich auch jetzt mit dem Einstieg schwer. Allerdings geraten diese Anleger zunehmend unter Rechtfertigungsdruck. In den letzten Wochen kehrten deshalb auch einige Investoren, die bislang sehr vorsichtig gewesen waren, an die Aktienmärkte zurück. Es sind aber weiterhin sehr viele Mittel vorhanden, die zumindest teilweise für Aktienkäufe in Frage kommen könnten. So erklärte beispielsweise die Hannover Rückversicherung, sie werde erst im Oktober Aktieninvestments prüfen.

**Wer dagegen die Kursrallye der vergangenen sechs Monate genutzt hat, sollte jetzt nicht übermütig werden.** In bis zu dreitägigen Korrekturbewegungen wurden zwar seit August kurzfristige "Überdehnungen" der Aktienmärkte immer wieder gemildert, insgesamt aber machen die Aktienmärkte inzwischen einen "überkauften" Eindruck: Viele Investoren haben in der Erwartung einer kurzfristigen Fortsetzung des Aufwärtstrends gekauft, was nach einer stärkeren Konsolidierung verlangt, beispielsweise einer mehrwöchigen Kurskorrektur wie von Mitte Juni bis Mitte Juli.

**Wichtigster Grund für die Rückschlaggefahr ist das gewachsene Enttäuschungspotenzial:** Die Aktienmärkte preisen mittlerweile ein Aufschwungs-Szenario ein - nicht zu unrecht, denn in der Tat spricht die Mehrheit der Daten mittlerweile für eine Rückkehr zum Wachstum. So teilte das US-Handelsministerium mit, dass sich der Einzelhandelsumsatz im August deutlich verbessert hat. Laut US-Arbeitsministerium sind auch die Erzeugerpreise im August angestiegen. Zusätzlich konnten die Verbraucherpreise und die Industrieproduktion im August anziehen. Letztere stieg sogar unerwartet kräftig um 0,8 Prozent gegenüber dem Vormonat. Analysten waren von einem Anstieg um lediglich 0,6 Prozent ausgegangen. Ebenfalls steigend im August präsentierten sich die Baugenehmigungen und Baubeginne in den USA - sie konnten den höchsten Stand seit neun Monaten verzeichnen. Der viel beachtete Geschäftsklimaindex der Fed-Regional-Notenbank von Philadelphia hat sich bisher im September ebenfalls positiv entwickelt. Darüber hinaus wurde eine Meldung der Federal Reserve Bank of New York positiv aufgenommen, in der eine starke Verbesserung der allgemeinen Geschäftstätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe für den Distrikt New York im September ausgewiesen wurde. Insgesamt konnten besonders konjunkturabhängige Werte und Finanzpapiere steigen.

**Damit preisen die Börsen die Erwartung eines Konjunkturaufschwungs ein.** Wenn die Kurse aber die Erwartung eines Aufschwungs bereits enthalten, könnten schon vergleichsweise harmlose Nachrichten Rückschläge auslösen. Neben sogenannten "exogenen Schocks" (Naturkatastrophen, Terroranschlägen) bietet auch die wirtschaftliche Entwicklung genug Stolpersteine: In den nächsten Wochen wird das Auslaufen erster Soforthilfe-Programme, wie beispielsweise bei den Altauto-Verschrottungsprämien, zu verkraften sein. Und trotz aufgehellter Indikatoren können die US-Konsumenten nicht zu Zeiten schuldenfinanzierten Überkonsums zurückkehren. Nachdem die Erwartungen an die Unternehmensergebnisse angehoben wurden, drohen bei Bekanntgabe der Q3-Ergebnisse ab Oktober Enttäuschungen, zumal auch die große Zahl von Insider-Verkäufen in den USA dafür spricht, dass die Erwartungen mittlerweile etwas zu optimistisch sind.

**Die mittelfristigen Aufwärtstrends an den Aktienmärkten sind nicht in Gefahr.** Deshalb bleiben strategische Basisinvestments in Aktienfonds das Fundament einer längerfristigen Kapitalanlage. Dabei kann es in den nächsten Wochen kurzfristig Rückschläge geben. Davon sollte man sich dann nicht verunsichern lassen - im Gegenteil: Tiefere Aktienkurse sollten von all jenen für Aktienkäufe genutzt werden, die noch unterinvestiert sind.

## Rallye verpasst: Und nun?

**Die Erholung der Aktienkurse seit März dieses Jahres nimmt immer beeindruckendere Ausmaße an.** Beispielsweise liegen gut gemanagte internationale Aktienfonds im Schnitt schon mehr als 40% im Plus, konnten die Aktien in den Schwellenländern sogar noch deutlich besser abschneiden. Wer pünktlich kaufte freut sich, wer schon zuvor investiert war, konnte zumindest große Teile seiner bis dahin entstandenen Verluste kompensieren.

**Schwer im Magen liegt die Kursrallye an den Aktienmärkten allerdings all jenen, die nicht investiert waren,** da sie zuvor in der Nähe der Tiefpunkte ausstiegen oder ohnehin zögerlich gegenüber Aktieninvestments eingestellt sind. Da der Aufschwung an den Märkten mehrheitlich von professionellen Investoren getragen sein dürfte, sind es vor allem die Privatanleger, die nun staunend an der Seite stehen und sich fragen: "Soll ich jetzt "wieder" oder "gar noch" einsteigen? Oder warte ich besser weiter ab?" Wie auch immer die Entscheidung zwischen Angst und Gier ausfallen mag: wenn die Mehrheit dieser Zauderer prozyklisch eingestiegen sein wird, so viel ist sicher, wird die Erholung ihrem Ende zugehen.

**Das Grundproblem besteht darin, dass die Masse der derzeit nicht investierten, aber grundsätzlich an Aktien orientierten Anleger die Erholung nicht für nachhaltig hält und mit Rückschlägen rechnet, die sich nicht einstellen.** Während dessen klettern die Kurse in der Wand der Angst weiter nach oben. Große Rücksetzer, die mancher Anleger gerne zum Einstieg auf tieferem Niveau nutzen würde, bleiben aus. Und mit jeder neuen Marke, die DAX & Co. nach oben nehmen, wird die Verunsicherung, die Lage richtig einzuschätzen oder der "Rallye" hinterherzulaufen, größer.

**Was also tun?** Zunächst einmal sollte klar sein, dass der größte Teil der aktuellen Kursrallye bis auf weiteres gelaufen ist. Es besteht also kein Grund zur Hektik! Eine erneute Bewegung dieser oder einer ähnlichen Größenordnung würde uns in den wichtigsten Indizes der Welt über alte Höchststände weit hinaus katapultieren. Ohne erkennbar verbesserte fundamentale Rahmendaten wird es dazu ungeachtet des großen Liquiditätsdrucks, nicht kommen. Gleichwohl können die Kurse in den kommenden Monaten weiter steigen. Allein, die Dynamik wird nachlassen.

**Zum anderen sollte man sich vergegenwärtigen, dass die Frage von Aktienfonds-Käufen keine "schwarz oder weiß" -Entscheidung, kein "an" oder "aus" darstellt,** sondern Investments auch schrittweise erfolgen können und Aktien allein schon unter den Gesichtspunkten der Risikostreuung und des Inflationsschutzes in die

Übrigens...

---

Depots gehören. Allenfalls über die Höhe der Gewichtung kann diskutiert werden. Umso mehr, als die Dividendenrenditen im Vergleich zu den Geldmarktrenditen und Festgeldern derzeit attraktiv erscheinen. Wer also noch keine Aktien im Portfolio hat, sollte sich seinen Bedürfnissen entsprechend "angemessene Bestände" zulegen. Mit Rücksicht auf die in diesem Jahr schon gesehene fulminante Aufwärtsbewegung empfiehlt sich der Aufbau entsprechender Positionen derzeit schrittweise.

**Und was bietet sich in diesem Zusammenhang besser an, als Spar- und Kombipläne.** Schließlich erlauben sie die Anlageentscheidung, die man sich zu diesem Zeitpunkt vielleicht nicht zutraut, automatisiert auf einen Zeitraum zu verteilen. Der Cost-average-Effekt hilft und diszipliniert! Zu diesem Zweck können mittels Kombiplänen Einmalanlagen, die insgesamt für Aktienfondspositionen vorgesehen werden, über mehrere Monate verteilt aus defensiveren Investments umgeschichtet oder zusätzliche Sparpläne eingerichtet werden. Alternativ sollten zumindest Einmalanlagen in Mischfonds getätigt werden, in denen professionelle Vermögensverwalter dem Anleger das Markttiming abnehmen und die Aktienquoten den aktuellen Entwicklungen anpassen.

**Fazit:** Aus der Sorge heraus, unter Umständen zwischenzeitliche Kursverluste hinnehmen zu müssen, stehen sich viele Anleger auf dem Weg zu Aktienengagements selbst im Weg und werden es einmal mehr bereuen, wenn der Markt noch weiter läuft oder sie wieder erst zu spät und damit auf dem Zenit investieren. Verhaltensweisen, die nach den Erfahrungen 2000 und 2007 aus Sicht vieler Anleger psychologisch verständlich sind, dürfen nicht in eine "Duldungsstarre" münden. Aktien gehören bei einem Anlagehorizont von mehr als fünf Jahren zumindest anteilig in jedes breit gestreute Depot. Und zwar unabhängig von der Frage, welche negativen Erfahrungen man in den vergangenen Jahren gemacht hat!

## Was tun, wenn der Fondsmanager wechselt?

**Untersuchungen namhafter Ratingagenturen förderten unlängst eine erschreckende Zahl zutage.** Die Manager europäischer Kapitalanlagegesellschaften wechseln im Schnitt etwa alle zweieinhalb bis drei Jahre ihren Arbeitgeber. Kontinuität sieht anders aus! Berücksichtigt man dann noch, dass wir hier vom Durchschnitt sprechen, es also sehr wohl Portfoliomanager gibt, die jahrzehntelang ihren Häusern treu bleiben, wird deutlich, wie schnelllebig das Geschäft insgesamt geworden ist.

**Dabei ist der Wunsch, sich beruflich zu verändern, als solcher natürlich nicht verwerflich.** Schließlich wollen sich viele Portfolioverwalter weiter entwickeln, die Welt sehen, Karriere machen, locken bessere Vergütungen oder will sich mancher sogar selbständig machen. Neben den Kündigungen seitens des Personals drücken sich in den Zahlen aber auch Entlassungen aus. Schließlich orientiert sich die Personalpolitik einer Investmentgesellschaft wie in anderen Branchen auch, am Leistungsprinzip und der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens.

**Egal ob nun gekündigt wurde oder der Mitarbeiter freiwillig das Unternehmen verlassen hat:** die Anteilsinhaber der Fonds stellen sich die gleiche Frage: Macht es der Nachfolger besser als der bisherige Manager oder nicht? Mit anderen Worten, besteht Handlungsbedarf? Und an eben dieser Stelle scheiden sich die Geister. Denn während Skeptiker dazu raten, sich umgehend nach einem Managerwechsel von den betroffenen Investments zu trennen, empfehlen andere Investoren, den Neuen eine Chance zu geben. Pauschalaussagen sind in diesem Zusammenhang allerdings wenig dienlich. Denn es gilt durchaus mehr Facetten zu beleuchten, als es vordergründig angeraten zu sein scheint. So stellt sich beispielsweise für private Anleger, die Fonds vor dem Abgeltungssteuerstichtag erworben haben, die Frage, ob sie ihren Steuervorteil für einen Fondswechsel verlieren wollen. Macht der Nachfolger seine Arbeit wirklich so schlecht?

**Abseits administrativer Überlegungen, muss aber zunächst einmal geklärt werden, welche Bedeutung, welchen Stellenwert der Fondsmanager im Rahmen des Investmentprozesses überhaupt hatte.** Um es deutlich zu sagen: wechselt der Fondsmanager eines Indexfonds, vermisst den Mann oder die Frau im Zweifelsfall niemand. Schließlich geht es hier lediglich um "Modellbau". Zielführend sind eher folgende Fragen: Welche Abweichung vom Vergleichsindex war dem Management gestattet? Verfolgt der Investmentprozess quantitative, also technische, nicht selten auch computer-gestützte Strategien? Wurden Kollektiv- oder Einzelentscheidungen getroffen? Und auch das Anlageuniversum, in das die Fonds investieren, spielt eine Rolle. Kommt es auf Spezialwissen an? Wie effizient und liquide sind die entsprechenden Märkte?

**Fazit:** Die Entscheidung, Fonds nach einem Managerwechsel direkt zu veräußern war in der Vergangenheit annähernd genauso häufig richtig wie falsch. Fonds gehören nach einem Wechsel des Verwalters unter intensive Beobachtung, aber nicht unbedingt sofort veräußert. Je größer der Handlungsspielraum des Managements, umso genauer muss man ihm auf die Finger sehen. Es empfiehlt sich indes im Regelfall, guten und bewährten Fondsmanagern, die ihre Konzepte und Strategien nach einem Wechsel bei anderen Häusern mit vergleichbaren Konzepten fortsetzen, zu folgen.

---

Übrigens...

## Offene Immobilienfonds: Stimmung klart auf!

Die Immobilienfondsbranche zeigt weitere Anzeichen der Entspannung: Wie zu vernehmen ist, verzeichnen sowohl der wieder eröffnete CS-Euroreal, als auch der SEB ImmoInvest seit einigen Wochen wieder Netto-Mittelzuflüsse, haben also ihr Turnaround-Volumen überschritten. Erneute Schließungen dieser Fonds, die von einigen Marktbeobachtern befürchtet wurden, werden damit zunehmend unwahrscheinlicher. Und auch die Wiedereröffnung des Immobiliendachfonds DJE Real Estate könnte zur allgemeinen Aufheiterung der Gemütsverfassung beitragen. Ebenso die von TMW Pramerica jüngst gebotene Perspektive, die Rücknahme von Anteilen des TMW Immobilien Weltfonds noch im Verlauf des vierten Quartals wieder aufnehmen zu wollen.

**Fazit:** Jetzt kommt es entscheidend darauf an, dass kein weiteres Störfeuer ähnlich der Neubewertung des Morgan Stanley P2 Value mehr von der Bewertungsseite kommt. Dann könnte das Schlimmste überstanden sein.

## Geldmarktfonds leiden an Schwindsucht

Wie der BVI in seiner jüngsten Absatzstatistik veröffentlichte, flossen den Geldmarktfonds allein im Verlauf des Juli fast sechs Milliarden Euro ab. Maßgeblich dürften vor allem zwei Gründe für diese Entwicklung sein: das niedrige Zinsniveau und die nach wie vor vorhandene Unsicherheit der Anleger bezüglich möglicher Risiken der in den Fonds gehaltenen Wertpapiere (mehrere Produkte hatten im Zuge der Finanzkrise scharfe Kursverluste eingebüßt). Somit sehen die Anleger in den Geldmarktfonds mittlerweile eher das renditelose Risiko als die risikolose Rendite. Gute Fonds liefern im laufenden Jahr erst einen Ertrag um die 1,6%.

**Fazit:** Angesichts derartig niedriger Erträge will der überwiegende Teil der Anleger anscheinend keine Risiken eingehen. Umso weniger, als die in der Vergangenheit genutzten steuerlichen Optimierungsstrategien für Anteilsinhaber, die nach dem Jahreswechsel (Abgeltungssteuerstichtag) gekauft haben, nicht mehr zum Tragen kommen.

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 Übrigen... 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 Übrigen...

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