

---

## Sehr geehrte Fonds-Freunde

### Aktueller Börsenüberblick

**BANKrott?** Nach einer zwischenzeitlichen Beruhigung ging es an den Börsen wieder turbulent zu. Hauptproblem bleibt die amerikanische Kreditkrise: Nachdem in den USA die Zinsen in den beiden vergangenen Jahren gestiegen waren, konnten viele Hauskäufer die Raten für ihre Hypotheken nicht mehr bezahlen. Wie hoch die Summe der nicht mehr planmäßig bezahlten US-Hypotheken am Ende sein wird, ist Gegenstand von Spekulationen – es werden aber etliche Hundert Milliarden Dollar sein.

**Die Hypothekenbanken, die diese Kredite vergeben haben, waren so klug, die Kredite in Form eigens geschaffener Wertpapiere („RMBS“) an andere Banken in aller Welt weiterzuverkaufen.** Deshalb gingen nicht die Hypothekenbanken selbst in die Knie, wohl aber Banken, die sich in Milliardenhöhe die nur auf den ersten Blick sicheren Wertpapiere hatten andrehen lassen, darunter die Deutsche Industrielkreditbank (IKB), die britische Bank Northern Rock und die US-Investmentbank Bear Stearns. Letztgenannte wurde jetzt von JP Morgan zum Schnäppchenpreis gekauft.

**Rekorde bei Gold und Öl** Während die Aktienbörsen fallende Kurse melden, gab es historische Rekordmeldungen von den Rohstoffmärkten: Der Preis für eine Unze Gold (31 Gramm) stieg erstmals in der Geschichte über 1.000 Dollar und der Preis für ein Barrel Rohöl (156 Liter) erstmals über 100 Dollar. Die Gründe liegen vor allem in der aktuellen Finanzkrise: Sie schwächt den US-Dollar, so dass Rohstoffpreise in Dollar allein schon deshalb steigen, weil der Dollar selbst fällt. Hinzu kommt das nachlassende Vertrauen in das Bankensystem und in die wirtschaftliche Stabilität.

**Gesucht wird nach „realen Werten“.** Nicht zuletzt „nährt die Hausse die Hausse“: Die steigenden Preis locken weitere Investoren an, die eine Fortsetzung des Aufwärtstrends erwarten. Kurzfristig erscheint der Preisanstieg bei Gold, Öl und anderen Rohstoffen deshalb übertrieben. Aber auf Sicht mehrerer Jahre dürften die „historischen Rekorde“ noch vor uns liegen, denn Rohstoffe werden knapper und damit teurer, während Papiergeld einfach gedruckt werden kann.

**Dollar tiefer denn je** Zusammen mit Öl und Gold stieg auch die europäische Gemeinschaftswährung Euro auf neue Rekordhöhen. Zufall? Nein! Auch wenn in Europa viel weniger Öl und Gold gefördert als verbraucht werden, ist doch meist ein gleichzeitiges Steigen und Fallen der Rohstoffpreise und des Euro zu beobachten. Der Grund dafür ist der amerikanische Dollar: Rohstoffpreise und der Wechselkurs des Euro haben gemeinsam, dass sie fast immer in US-Dollar angegeben werden: der Ölpreis in Dollar pro Barrel, der Goldpreis in Dollar pro Unze und der Devisenwechselkurs in Dollar pro Euro: Auf fast 1,60 Dollar stieg der Preis für einen Euro.

**Die zur Bekämpfung der Finanzkrise niedrigen Zinsen in den USA machen den US-Dollar (nach dem japanischen Yen) zur am zweitschlechtesten verzinsten Währung der Welt.** Zudem steigt die Dollar-Geldmenge rasant an. Eine Papierwährung bezieht ihren Wert aber aus ihrer Knappheit. Weil viele Dollar in die kriselnden Banken gepumpt werden ist der Dollar nicht knapp und deshalb immer noch im Abwärtstrend.

**Negative Zinsen** Nach einer langen Phase niedriger Zinsen, freuen sich Anleger seit vergangenem Jahr über vermeintlich höhere Zinsen für ihre Ersparnisse. Doch Vorsicht: Die Zinsen sind langsamer gestiegen als die Inflationsrate.

**Wenn die Preise bzw. Lebenshaltungskosten schneller steigen als die Zinsen, spricht man von „negativen Realzinsen“.** Der Realzins ist der Unterschied zwischen dem nominalem Zins, den man für sein Geld erhält und der Inflationsrate, denn nur dieser Teil des Zinsertrages stellt einen Zuwachs an Kaufkraft dar. Wenn die Zinsen nicht einmal die steigenden Preise ausgleichen können, ist die zinsbringende Geldanlage nicht sinnvoll.

---

**Erschwerend kommt zu alledem noch hinzu, dass Zinseinnahmen versteuert werden müssen, wenn die Freibeträge überschritten werden.** Diese Steuer, künftig als Abgeltungssteuer an der Quelle erhoben, berechnet sich dabei leider nicht auf den Realzins, sondern auf den höheren Nominalzins. Besserung ist nicht in Sicht, denn die Zinsen dürften in den nächsten Monaten viel langsamer steigen als die Inflation.

**Angst vor Aktien?** Die Hiobsbotschaften von Banken und Börsen zeigen Wirkung: Die meisten Anleger meiden Aktien wie der Teufel das Weihwasser. Schon der lange Aufschwung der Aktienkurse vom Jahr 2003 bis Mitte 2007 war von hoher Skepsis vieler Anleger begleitet. Zu schmerzhaft ist die Erinnerung vieler an die Baisse zwischen 2000 und 2003. Der Ausbruch der Subprime-Krise im Sommer vergangenen Jahres hat die latenten Ängste bestätigt. Seit Mitte letzten Jahres befinden sich die Börsen in einem so genannten „Bärenmarkt“. (Der Bär ist das Symbol für fallende Kurse.)

**Bei Bankaktien mögen die hohen Kursverluste im Hinblick auf die hohen Abschreibungen im Zusammenhang mit US-Hypotheken verständlich erscheinen.** In den anderen Branchen fallen die Aktienkurse aber „in vorauseilendem Gehorsam“, denn noch ist gar nicht erkennbar, dass die Gewinne der Unternehmen so stark fallen werden wie die Börsen jetzt unterstellen. Bislang zumindest verdienten die Unternehmen mehr denn je zuvor. 2007 war wieder ein Rekordjahr bei den Profiten.

**Die meisten Unternehmen haben die letzten Jahre genutzt, um ihre Schulden zurückzuzahlen und Reserven anzulegen.** Viele Unternehmen haben (soweit erlaubt) ihre eigenen Aktien zurück gekauft, womit die Gewinne auf eine geringere Zahl, im Umlauf befindlicher Aktien verteilt werden müssen. Auch viele Manager in Aktiengesellschaften finden, dass die Aktien ihrer Unternehmen zu billig sind und kaufen.

**Als so genannte „Insider“ müssen sie Aktientransaktionen veröffentlichen.** Diese Statistiken zeigen, dass die Insider jetzt schon keine Angst vor Aktienkäufen mehr haben, Und wer aktuell die Unternehmen danach fragt, wie ihre Geschäfte laufen, erhält überwiegend zufriedene Antworten: Nach einem Rekordjahr 2007 sehe es auch für 2008 nicht schlecht aus. Viele Unternehmen erwarten, ihre Gewinne in diesem Jahr noch einmal erhöhen zu können. Das sehen die Skeptiker ganz anders. Viele Volkswirte halten eine ausgeprägte Schwächephase, zumindest für die USA, für unausweichlich.

**Die Geschäfte der meisten Unternehmen würden dann deutlich schlechter laufen, auch wenn diese selbst das noch nicht kommen sehen.** Die Aktienbörsen sehen das auch so, denn der Kursrückgang erscheint nur gerechtfertigt, wenn die Ergebnisse der Unternehmen in diesem Jahr mindestens 10 % unter denen des Vorjahres liegen. Wenn allerdings doch die Insider recht behalten sollten, sind viele Aktien jetzt zu Schnäppchenpreisen zu haben.

## Gold über 1000! Und jetzt?

**Der Preis für die Feinunze (31,1Gramm) Gold hat vor einigen Tagen die magische Grenze von 1.000 US-Dollar überschritten.** So hoch stand der Goldpreis in seiner Geschichte nie zuvor! Angesichts der aktuellen Ereignisse an den Kapitalmärkten und den mit ihnen verbundenen Ängsten der Anleger, beispielsweise vor einem Zusammenbruch des weltweiten Banksystems oder auch vor steigender Inflation, kann diese Entwicklung wenig überraschen. Schließlich galt Gold in der Geschichte immer mal wieder als Kriseninvestment und sicherer Hafen.

**Angesichts des jetzt erreichten Allzeithochs stellt sich für viele Anleger allerdings die Frage, wie sie sich nun verhalten sollen.** Denn die meisten sind leider nicht in Gold investiert und überlegen, ob sie auf den fahrenden Zug jetzt noch prozyklisch aufspringen sollen. Und jene Investoren, die über Gold und Goldminenaktien in ihren Tresoren und Depots verfügen, schweben zwischen „buy-and-hold“ und der Realisierung ihrer bislang erzielten Gewinne.

**Die Unsicherheit liegt in der Lehrstunde, die der Goldpreis Anlegern in der zweiten Hälfte des letzten Jahrhunderts erteilte.** Nachdem sich der Preis der Feinunze in den zehn Jahren zuvor fast verzwanzigfach hatte, stürzte er zwischen 1980 und 1999 von 850 US-Dollar auf 250.

**Die Prognosen der meisten Finanzinstitute für das Jahresende 2008 schwanken zwischen 700 und 1.000 US-Dollar / Feinunze Gold.** Wesentliche Schübe werden von der Mehrheit der Marktteilnehmer folglich für dieses Jahr anscheinend nicht mehr erwartet. Zwar machen sie eine steigende Nachfrage nach dem Edelmetall aus, insbesondere mit Blick auf den Inflationsschutz, andererseits sehen sie aber auch den schrittweisen Abbau der Goldreserven mehrerer Notenbanken. In der Folge könnten sich die Effekte nivellieren.

---

Übrigens...

---

**Traditionell gibt es für den Goldpreis immer ein Bullen- und ein Bärenlager.** Die Bullen argumentieren mit der wachsenden Nachfrage und rechnen vor, wo der Goldpreis stehen müsste, wenn die Investoren weltweit, die heute im Schnitt mit 0,5% ihres Vermögens in der Assetklasse Gold investiert sind, ihren Anteil auf 2 oder gar 5% aufstocken würden.

**Die Kritiker und Bären verweisen auf den Umstand, dass Gold weder einer industriellen Nutzung dient, noch in irgendeiner größeren nennenswerten Menge verbraucht wird.** Mit anderen Worten. Das Angebot an Gold wird täglich größer. Wächst die Nachfrage nicht analog mit, entsteht mittelfristig ein Überhang.

**Fazit: Kurzfristig dürfte der Goldpreis eher überhitzt sein und Korrekturpotenzial bieten.** Langfristig können wir uns unter bestimmten Voraussetzungen aber auch deutlich höhere Kurse als heute vorstellen. Schärfere Kursrückschläge in der näheren Zukunft, die immer dann wahrscheinlicher werden, wenn bessere Meldungen von den Unternehmen (*gerade auch aus dem Finanzsektor*) kommen, bieten allemal interessantere Kaufgelegenheiten, als der derzeit erreichte Höchststand. Vom physischen Erwerb von Gold, also in Form von Barren und Münzen, raten wir angesichts vergleichsweise hoher Lager- /An- und Verkaufskosten auch weiterhin ab.

### Gesetzeslücke für die Abgeltungssteuer?

**So oder so ähnlich titeln in diesen Tagen einzelne Finanzmagazine.** Dabei verweisen sie auf die Möglichkeit, anstatt normaler Fondssparpläne ungeforderte Riester-Sparpläne abzuschließen. Schließlich drohe hier keine unterjährliche Besteuerung der ordentlichen Erträge (*Zinsen, Dividenden, etc.*) und ebenfalls keine Abgeltungsbesteuerung der Kursgewinne am Ende der Laufzeit. Im Fall von Riestersparplänen werden die Ertragsanteile (*gleich ob ordentliche Erträge oder Kursgewinne*) nachgelagert erst am Ende mit dem individuellen Steuersatz analog zu jenen Versicherungen besteuert, die länger als 12 Jahre, mindestens aber bis zum 60. Lebensjahr abgeschlossen wurden.

**Was in diesem Zusammenhang gern vergessen wird,** ist die Tatsache, dass bei Riestersparplänen die Kosten des Vertragsabschlusses schon auf die ersten fünf Jahre verteilt werden dürfen, somit den Vermögensaufbau zu Beginn stärker belasten und die Produktgeber eine Kapitalgarantie gewährleisten müssen, was sie in der Regel zur Verfolgung vergleichsweise konservativer Strategien zwingt und in einem speziell auf diese Erfordernisse zugeschnittenen Investmentangebot Ausdruck findet.

**Fazit:** Die Produkte sind nach unserer Einschätzung so nicht vergleichbar, somit auch nicht ihre Besteuerung. Riestersparpläne haben ihre Daseinsberechtigung als sehr langfristig orientierte Basisversorgung der Anleger. Die Flexibilität und mögliche Renditestärke entsprechend getimter ungebundener Sparpläne bieten sie nicht. Abschließend sei den entsprechenden Medien noch ins Stammbuch geschrieben, dass sie am besten genauso weiter titeln sollten, wenn sie den Gesetzgeber dahingehend provozieren wollen, dass er den bisher vorgesehenen Fahrplan zur Einführung der Abgeltungssteuer doch noch verkürzt.

### Änderungen bei VL!

**Aus gewöhnlich gut informierten Kreisen ist zu vernehmen, daß an den Rahmenbedingungen der Vermögenswirksamen Leistungen (VL) Änderungen vorgenommen werden. In diesem Zusammenhang soll bereits ein Eckpunkte-Papier beschlossen worden sein.**

**Bisher erhalten Ledige die Sparförderung maximal bis zu einem versteuernden Einkommen von 17.900 Euro, Verheiratete bis zu einem zu versteuernden Einkommen von 35.800 Euro.** Sonderausgaben und Werbungskosten verringern das zu versteuernde Einkommen, so daß die Jahresbruttolohn-grenze deutlich höher liegen kann. Im Zuge der Veränderungen würde die Grenze des zu versteuernden Einkommens nun auf 20.000 Euro Ledige / 40.000 Euro Verheiratete angehoben. Zeitgleich würde auch die Höhe der Arbeitnehmersparzulage selbst, bisher 18 % auf max. 400 Euro Jahresbeitrag, aufgestockt: Von 20 % ist die Rede.

---

Übrigens...

---

**Auch hinsichtlich des förderungsschädlichen Verhaltens zeichnen sich Änderungen ab:** Bekanntlich darf über die angesparten Gelder (Investmentanteile) derzeit nicht innerhalb der Vertragslaufzeit und der Sperrfrist verfügt werden, ohne den Anspruch auf die gesamte Förderung zu verlieren. Zukünftig soll von dieser Regelung eine Ausnahme gemacht werden können, wenn die Mittel für eine Aus-/oder Weiterbildung verwendet werden.

**Die Regelungen überraschen:** Allein schon von daher, als die Bürger selten „Geschenke“ vom Staat erhalten. Aber auch aufgrund der Tatsache, daß die Vermögenswirksamen Leistungen unter vielen Beobachtern als Auslaufmodell galten. Man nahm an, die Vermögensbildung würde mittelfristig von den VL-Sparplänen zugunsten der diversen Altersvorsorgeprogramme verlagert werden, was nicht zuletzt auch aus der Tatsache geschlossen wurde, daß die Vermögenswirksamen Leistungen bereits in zahlreichen Tarifverträgen keine Rolle mehr spielen.

**Wie kommen die Bürger also zu dem unerwarteten „Segen“?** Anscheinend verdanken sie ihn dem im Koalitionsvertrag verankerten Ziel der stärkeren „Mitarbeiter-Kapitalbeteiligung“. Hier scheint die Erhöhung der Vermögenswirksamen Leistungen der kleinste gemeinsame Nenner zu sein, auf den man sich einigen konnte, nachdem unrealistische Pläne, wie z.B. der „Deutschland-Fonds“, vorerst scheiterten. Die Ausnahmeregelung innerhalb der Sperrfrist geht anscheinend auf das sogenannte „Bildungssparen“ zurück, zu dem im April ein entsprechendes Gesetz verabschiedet werden soll.

**Fazit:** Die Erhöhung der Einkommensgrenze und der Zulage erfreut die Betroffenen, muß aber auch im Kontext zur drohenden Abgeltungssteuer gesehen werden, die ab 2009 auch auf die Kursgewinne der Aktienfondssparpläne zu entrichten ist. Unter dem Strich dürfte für viele VL-Sparer ein Null-Summen-Spiel stehen. Die Ausnahmeregelung für die Ausbildung macht Sinn, dürfte aber dem Gestaltungsmissbrauch Türen öffnen und wird im Einzelfall zu prüfen sein. Entscheidend kommt es nun darauf an, ob die Regelungen nur Neuverträge betreffen oder auch auf bereits laufende Sparpläne Anwendung finden. Derzeit spricht vieles dafür, daß Grenze und Zulage auch für Altverträge erhöht werden.

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