

Übrigens...



www.TOP-Investment.info

Redaktionsschluß: 28.04.2009

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Signale einer Trendwende

Es gibt einen Silberstreif am Horizont. In den letzten Wochen hellte sich das bislang sehr düstere Bild für die Aktienmärkte etwas auf. Inzwischen mehren sich die Argumente für eine Trendwende an den Aktienmärkten.

Von der zweiten Märzwoche bis in den April hinein erlebten die Aktienmärkte eine rasante Kurserholung. Dieser Kursaufschwung wurde als "Bear-Market-Rallye" bezeichnet, also als eine Gegenbewegung nach oben in einem insgesamt fallenden Markt. Vom Tiefpunkt am Ende der ersten Märzwoche legte der S&P-500 gut 300 Punkte bzw. 30 % zu, der Dow Jones Industrial Average immerhin 26 %. Der Nasdaq-100-Index erreichte Mitte April sogar neue Höchststände im laufenden Jahr. Die meisten Standardindizes näherten sich den im Januar und Februar markierten Hochs, holten also die Verluste auf, die in der Abwärtsbewegung dieses Jahres entstanden waren, konnten aber noch nicht in die Gewinnzone steigen.

Aber die Nachrichten von der Konjunktur scheinen immer schlechter zu werden: Die Weltwirtschaft steckt in der schwersten Rezession der Nachkriegszeit. Die Arbeitslosigkeit beginnt zu steigen und vor 2010 ist keine Besserung auf den Arbeitsmärkten zu erwarten. Dass dies an den Börsen scheinbar ignoriert wird, liegt daran, dass der Aktienmarkt gedanklich schon weiter in der Zukunft ist. Die Börse spiegelt nicht die (z.Zt. noch sehr schlechte) Gegenwart sondern die (besser erwartete) Zukunft wider. Jahre, in denen sich eine Rezession ankündigt, wie 2008, sind fast immer schlechte Aktienjahre, Jahre mit Rezession, wie 2009, aber meist schon wieder gute Aktienjahre. Und wer die volkswirtschaftlichen Nachrichten genau betrachtet, findet bei den sogenannten Frühindikatoren in den letzten Wochen viele Anzeichen einer Stabilisierung. Die Abwärtsspirale verlangsamt sich.

Auch von den Unternehmen selbst kommen noch überwiegend schlechte Nachrichten: Die Gewinne sinken noch schneller als die Umsätze. Nach einem Einbruch im 4. Quartal 2008 fiel das 1. Quartal 2009 noch schlechter aus. Und die Unternehmen verbreiten wenig Hoffnung auf baldige Besserung. Auch das scheint die Börse nicht mehr sonderlich zu belasten. Denn die schlechten Nachrichten wurden erwartet und "eingepreist". Um weitere Kursrückgänge zu begründen, müssten die Probleme noch größer werden - wie 1930/1931. Das erscheint aber weniger wahrscheinlich.

Vor allem die niedrigen Leitzinsen und Renditen, das hohe Wachstum der Geldmengen mit überschüssiger Liquidität in Billionenhöhe sprechen für Aktien.

Sogar die schlechte Stimmung spricht eher für als gegen Aktien: Denn viele Anleger sind noch nicht an den Aktienmarkt zurückgekehrt, sind unterinvestiert, darunter auch große institutionelle Anleger wie Versicherungen. Der Index für den langfristigen Mut der Investoren (der Credit Suisse Risk Appetite Index) zeigt eine extreme Risikoscheu und Angst vor Aktien. Nur unmittelbar vor dem Start der Jahrhunderthaube 1982 und am Ende der Baisse 2003 wurden ähnliche Extremwerte registriert. Dieser eher langfristige Sentiment-Indikator ist schon seit längerem sehr positiv für Aktien zu werten. Hinzu kommen aber auch kürzerfristig gute Signale: Die Risikoprämien beginnen nach Rekordhöhen zu fallen. Die in der zweiten Aprilhälfte ermittelte Anlegerstimmung zeigt, dass die Mehrheit den Kursanstieg immer noch nicht als mittelfristige Trendwende wertet - und entsprechend unterinvestiert ist.

Die Chart- und Markttechnik dämpft allzu positive Erwartungen: Nach sechs Wochen rasanter Kurserholung musste der steile Aufwärtstrend brechen, zumal in vielen Fällen jetzt die Jahreshochs angegriffen werden müssten. Allerdings hat die Wahrscheinlichkeit stark abgenommen, dass der nächste Rücksetzer noch unter die Märztiefs führt. Kurzfristig muss also der Kursanstieg verkraftet werden, aber die Chancen für die mittelfristige Trendwende sind besser.

Es wäre nicht das erste Mal, dass eine für Jahre gültige Trendwende in einem März erfolgt. In der Börsenstatistik ist der März der bevorzugte Monat für mittelfristige Trendwenden: Das Ende der Hausse im März 2000, das Ende der nachfolgenden Baisse im März 2003. Sowohl vom Ausmaß der Kursverluste als

Übrigens...

auch von der Dauer her erreichte diese Baisse zwar nicht die Ausmaße der Baisse 2000-2003, überschritt aber die Durchschnittswerte. Und noch eine hoffnungsvolle Beobachtung kommt aus der Börsenstatistik: Die letzten Jahre einer Dekade, also die "9er"-Jahre wie 1989 und 1999, waren meist sehr gute Aktienjahre.

Silberstreif: Gute Konjunktursignale

Positive Konjunktursignale sind noch rar: Hoffnungen stützten sich auf einige Daten vom US-Immobilienmarkt: Die Zahl der Baubeginne war im Februar überraschend gegenüber dem Vorjahresmonat um 22,2% auf 583.000 gestiegen, und auch die Baugenehmigungen erhöhten sich von 531.000 auf 547.000. In beiden Fällen war mit einem Rückgang gerechnet worden. Auch die Zahl der US-Neubauverkäufe legte unerwartet um 4,7% zu, obwohl ein Minus von 2,9% erwartet worden war. Dies war der erste Anstieg seit 7 Monaten. Die US-Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter stiegen unerwartet im Februar mit 3,4% deutlich an. Dies war der stärkste Monatsanstieg seit Dezember 2007. Und auch einige Daten vom US-Arbeitsmarkt fielen besser als erwartet aus: Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sank um 12.000 auf 646.000. Und der Philadelphia Fed Index ("Philly Fed") war nach dem stärksten Rückgang seit 18 Jahren im Februar zuletzt unerwartet stark von -41,3 auf -35 Zähler gestiegen. Er gilt als wichtiger Frühindikator.

Niedrigszins-Probleme

Die Zinsen sind niedrig. Und sie fallen noch weiter, zumindest für deutsche Sparer. Noch vor dem Jahreswechsel überboten sich Banken mit den gebotenen Zinssätzen, oft stand eine Fünf, manchmal gar eine Sechs vor dem Komma. Viele der "Lockvogel"-Angebote warben zwar mit optisch hohen Per-Anno-Zinssätzen, galten aber nur für ein halbes Jahr. Jetzt, wo viele Anleger dieses Geld neu anlegen wollen, liegen die gebotenen Zinsen deutlich niedriger, meist bei zwei bis drei Prozent. Sogar die aus Marketingbudgets subventionierten Neukunden-Angebote erreichen kaum noch 4 %. Vor dem Stichtag der Abgeltungssteuer galt es, die deutschen Anleger von langfristigen Einmalanlagen abzuhalten. Jetzt sinken die Subventionen aus den Werbeetats. Noch wichtiger: Den Banken wird es immer leichter und billiger gemacht, sich bei den jeweiligen Notenbanken Geld zu beschaffen. Sie müssen sich immer weniger über verzinste Einlagengeschäfte mit Kunden finanzieren. Die Zinsen auf den Geld- und Kapitalmärkten sanken im letzten halben Jahr weiter: Noch im September lag beispielsweise die deutsche Rendite für zehnjährige Anleihen über der Vier-Prozent-Marke, schon bei Beginn dieses Jahres nur noch bei 3,26 %. Das Phänomen ist keineswegs auf den Euroraum begrenzt: Im gleichen Zeitraum fiel die Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen von knapp vier Prozent auf kaum mehr als zwei Prozent. Und wer sein Kapital den USA zu Beginn dieses Jahres in Form von Staatsanleihen für 30 Jahre überließ, erhält dafür nur eine jährliche Rendite von 2,8 % - nominal wohlgermerkt. Ob dies ausreicht, die Inflation der nächsten 30 Jahre auszugleichen, darf bezweifelt werden.

Dass die Zinsen überhaupt so weit fallen konnten, liegt am größten jemals stattgefundenen staatlichen Eingriff in die Zinsmärkte: Die Notenbanken überschütteten die Geld- und Kapitalmärkte mit Liquidität, senken ihre Leitzinsen mehr und tiefer als je zuvor. Zudem werden den Banken die unverkäuflichen "toxischen" Wertpapiere abgekauft. Und in den USA und Großbritannien haben die Notenbanken sogar begonnen, Staatsanleihen aufzukaufen, um noch mehr Geld in die Märkte zu pumpen.

Die Sicherheit suchenden Sparer stellt das vor noch ungeahnte Probleme: Nicht nur, dass das reale Wachstum ihrer Ersparnisse kaum noch über Null liegt; die Gefahr, nach Steuern und Inflation nicht einmal einen Kapitalerhalt zu schaffen, wächst und wächst. Und dies gilt nicht nur für den kleinen privaten Sparer selbst sondern auch für die meisten Altersvorsorgeprodukte, insbesondere die in Deutschland beliebten Kapitallebensversicherungen. Auch die Manager der Versicherungsgelder erzielen kaum noch ausreichend hohe Zinsen, um die ohnehin schon gesenkte Mindestverzinsung zu erreichen. Wenn die ausufernden Geldmengen erst einmal die Inflationsraten steigen lassen, drohen zudem schwere Kursverluste bei Anleihen, die höher ausfallen dürften als die jährlichen Zinserträge. Zudem werden Zweifel aufkommen, ob die Staaten ihre ausufernde Verschuldung werden stemmen können. Beides wird die Renditen am Kapitalmarkt steigen lassen. Höhere Zinsen werden die Probleme aber zunächst verschärfen: Die Zinslasten für die Staaten werden steigen und heutige Anleiheinvestoren hohe Kursverluste erleiden, weil steigende Zinsen die Kurse der schlechter verzinsten Anleihen fallen lassen.

"Was nix kost, is auch nix.", sagt der Volksmund. Der Zins ist der Preis des Geldes. Mit ihren Zinssenkungen und Geldmengenerhöhungen machen die Notenbanken gegenwärtig ihre eigenen Währungen schlecht. Anleger sollten sich statt mit der Suche nach den letzten, optisch noch höher wirkenden Zinsen mit der Umschichtung ihrer Ersparnisse in Sachwerte beschäftigen. Dazu zählen Aktienfonds.

Übrigens...

Aktien oder Anleihen: Umdenken erforderlich!

Eine Reihe von besseren Nachrichten von der Konjunktur und einzelnen Unternehmen, vor allem aber die zusätzlichen Hilfsmaßnahmen der USA für die zusammengebrochenen Kreditmärkte im Volumen von bis zu zwei Billionen Dollar lösten in den vergangenen Wochen eine ausgeprägte Kurserholung an den Aktienmärkten aus. Nach anderthalb Jahren der Baisse wirft das eine Frage auf: Strohfeuer oder Trendwende?

Soviel ist klar: Die Realwirtschaft steckt noch tief in der schwersten Rezession der Nachkriegszeit.

Die insgesamt noch sehr schlechten Konjunkturdaten sprechen eher für ein Strohfeuer an den Börsen - und jeder Aktieninvestor sollte in den nächsten Monaten noch einmal mit Rückschlägen rechnen. Eine Schwalbe macht da noch keinen Frühling. Darüber sollte man jedoch nicht vergessen, dass der Aktienmarkt selbst einer der besten vorlaufenden Frühindikatoren ist. Nicht die gegenwärtige, sehr schlechte Lage bestimmt die Kurse, sondern die Erwartungen an die Zukunft. Nachdem in den letzten sechs Monaten schon viel "Weltuntergangsstimmung" in die Kurse "eingepreist" wurde, dürfte schon ein Silberstreif am Horizont ausreichen, um die Aktienkurse steigen zu lassen.

Und dieser Silberstreif zeichnet sich ab. Die Maßnahmen zur Wiederbelegung der Kreditmärkte und Konjunktur werden im Verlauf dieses Jahres Wirkungen zeigen. Das eigentliche Problem, nämlich die Überschuldung der Privathaushalte und der Banken (in beiden Fällen vor allem in den USA) wird gemildert, indem die Schulden auf den Staat und seine Notenbank übertragen werden. Damit verschieben sich die Risiken: Waren bislang Aktien (vor allem Bankaktien) mit den höchsten Risiken behaftet, werden in den nächsten Jahren Staatsanleihen zum Hauptrisiko. Wenn heutzutage Versicherungsvorstände stolz verkünden, mit ihren riesigen Deckungsstöcken nicht mehr in Aktien, dafür um so mehr in Staatsanleihen investiert zu sein, darf man das einmal mehr getrost als Empfehlung ansehen, genau das Gegenteil zu tun. (Es sei daran erinnert, dass die Aktienquoten der Versicherungen 1999 / 2000 nahe der Höchststände massiv erhöht wurden und die Versicherungen exakt am Tiefpunkt im Frühjahr 2003 ihre Aktienbestände verkauften).

Auf mittelfristige und längere Sicht wird sich zeigen, dass Aktien jetzt weniger Risiken bergen als Staatsanleihen.

Wie riskant ist es wirklich, sein Geld in ein breit diversifiziertes Portfolio von Unternehmensbeteiligungen zu investieren? Gut positionierte Unternehmen haben im vergangenen Jahrhundert die beiden Weltkriege und die beiden dazwischen liegenden Weltwirtschaftskrisen, Inflation und Deflation, überlebt. Vermeintlich sichere Staatsanleihen und Bankeinlagen sind dagegen untergegangen oder durch Inflation entwertet worden. Wie immer die Welt in ein paar Jahren aussehen wird - die Menschheit wird mit Nahrungsmitteln versorgt werden müssen. Oder wird die Menschheit keine Medikamente mehr brauchen? Wird die Menschheit ohne Strom und Gas auskommen? Aufhören, zu kommunizieren? Aufhören, Rohstoffe zu verbrauchen? Die Liste ließe sich beliebig fortsetzen.

Aktien sind Zukunft. Und die Zukunft ist immer mit Unsicherheiten verbunden. Jetzt sehen die meisten Anleger nur diese Unsicherheiten, nur das Risiko. Deshalb geben sie nichts auf Aktien, nichts auf die Zukunft. Wer eine längerfristige Perspektive hat, sollte diese Gelegenheit nutzen, auf die Zukunft setzen, gerade weil andere keine Zukunft sehen, sollte auf Aktien setzen, gerade weil andere sie billig hergeben. "Der eine wartet, bis die Zeit sich wandelt, der andere sieht die Chance und handelt" (Dante Alighieri)

Immobilienfonds

Es liegt ein gewisser Zynismus in der Tatsache, dass es im deutschen Sprachgebrauch derzeit "geschlossene" offene Immobilienfonds gibt. Verständlich, dass die Initiatoren vor diesem Hintergrund lieber von einer "vorübergehenden Aussetzung der Anteilsrücknahme" sprechen. Am Ergebnis ändert die Wortwahl indes nichts: Anleger betroffener Fonds können ihre Anteile derzeit nicht an die Kapitalanlagegesellschaften zurückgeben. Sie sitzen fest und können ihre Anteile allenfalls über den Weg der Börse und dann mit Abschlägen veräußern.

War im Zuge der Liquiditätskrise im vergangenen Oktober bei 12 Fonds die Rücknahme der Anteile ausgesetzt worden, konnten mittlerweile erst zwei Schiffe wieder flott gemacht werden.

Die übrigen Fonds würden dem Beispiel gerne folgen, sehen sich mit ihren Kassen dem erwarteten Ansturm verkaufswilliger Anleger zum Zeitpunkt der Wiedereröffnung bisher aber noch nicht gewachsen.

Und so laufen die Vorbereitungen für die Wiedereröffnungen hinter den Kulissen weiter auf Hochtouren. Die entscheidende Frage lautet: wie werden die Fonds wieder flüssig? Grundsätzlich stehen dabei mehrere Wege offen: Mittelzuflüsse auf dem Vertriebsweg, natürliche Mittelzuflüsse durch
Übrigens...

Mieteinnahmen, Aufnahme von Fremdkapital und der Verkauf von Objekten. Kein Mittel ist allein seelig machend und so kann es nicht verwundern, dass das Heil in der Kombination dieser Maßnahmen gesucht wird. Überdies sind die Initiatoren bemüht, verkaufswillige Großanleger von einem Verbleib im Fonds zu überzeugen. In diesem Zusammenhang machen die Immobilienkapitalanlagegesellschaften mehrheitlich große Fortschritte, kommen aber naturgemäß unterschiedlich schnell voran. Und so darf mit den ersten Wiedereröffnungen schon im Frühsommer gerechnet werden, während es bei anderen noch bis in den Herbst hinein dauern kann, bis sie wieder liquide geworden sind.

Erwähnenswert erscheint an dieser Stelle die Tatsache, dass die Renditen der offenen Immobilienfonds auf Sicht von 12 Monaten fast ausnahmslos noch immer zwischen 3 und 5% betragen. Positiver Ertrag wohl gemerkt! Berücksichtigt man die Tatsache, dass die risikolose Marktrendite gemessen an EONIA und EURIBOR derzeit irgendwo zwischen 1 und 1,5% liegt, die Erträge vieler offener Immobilienfonds zudem steuerfreie Anteile an den Ausschüttungen aufweisen, muss man sich schon fragen, wie es überhaupt zu dem gigantischen Abgabedruck kommen konnte, der die Liquiditätskrise ausgelöst hat. Sollte die Entwicklung auf die Sorge vor Abwertungsbedarf der Objekte in den Portfolios zurückzuführen sein, bleibt festzuhalten, dass die laufenden Neubewertungen zwar im Schnitt von moderaten Anpassungen zeugen, aber keinen Grund zur Panik liefern.

Fazit: Eine neue Untersuchung des Bundesverband Investment und Asset-Management (BVI) belegt zudem einmal mehr, wie stabilisierend sich die Beimischung offener Immobilienfonds im Depot auf die Gesamtentwicklung in der Krise ausgewirkt hat (oder hätte). Sowohl in der Begrenzung des Schadens, als auch in der Abfederung der Kursschwankungen. Die Studie kommt zu dem Schluss, dass die optimale Beimischungsquote offener Immobilienfonds in einem Portfolio bei rund 25 bis 30% liegt. Egal wie groß die Frustration bei den von der Schließung der Fonds betroffenen Anlegern sein mag, die Anteile zu behalten und nicht über die Börse zu verkaufen, war bisher die klügste Strategie.

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