

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

An den Aktienmärkten kam es nach den starken Kursverlusten in der ersten Augushälfte in den letzten Wochen zu einer gewissen Stabilisierung. Im Zuge der massiven Zinssenkung in den USA war zwischenzeitlich sogar vorübergehend eine kurze Rallye zu beobachten.

Allerdings bleibt die Nervosität hoch, da das Ausmaß der US-Hypothekenkrise und ihre Auswirkungen noch unklar sind. Weil viele Hypotheken erst nächstes Jahr an die Marktzinsen angepasst werden, wird der weitere Verlauf der Hypothekenkrise hauptsächlich davon abhängig sein, wie sich die Zinsen in den USA entwickeln.



Von der US-Notenbank, der Federal Reserve Bank, werden auch nach dem ersten Zinsschritt noch weitere Leitzinssenkungen zur Abwendung der Krise erwartet. Andererseits hat die „Fed“ aber auch die Aufgabe, die Inflation zu bekämpfen – und das erfordert höhere Zinsen. Sollten die von vielen erwarteten Leitzinssenkungen deshalb nicht erfolgen, könnte das an den Börsen Kursverluste auslösen. Wenn die Zinsen allerdings ausreichend stark gesenkt werden, kann die Hypothekenkrise eingedämmt werden. Davon hängt auch ab, wie stark der Dämpfer für die amerikanische Wirtschaft sein wird.

Im besten Fall wird das Wachstum nur wenig verlangsamt, wobei nur der private Konsum gedämpft wird. Das wiederum mindert die Gefahr eines allgemeinen Preisanstiegs und eröffnet Spielraum für niedrigere Zinsen. Bleiben die Zinsen aber zu hoch, droht auch eine stärkere Abkühlung der US-Wirtschaft bis hin zu einer Rezession. Betroffen sind in jedem Fall die Unternehmen aus dem Finanzsektor und aus den konsumabhängigen Branchen.

Außerhalb der USA dürften die Auswirkungen aber überschaubar bleiben: Die Volkswirtschaften in Europa und Asien befinden sich in einem robusten Aufschwung. Für die Weltwirtschaft kommt

die US-Hypothekenkrise deshalb zur rechten Zeit, denn jetzt ist ein Dämpfer besser zu verkraften als in einer Phase schwächerer Konjunktur.



Auch die europäischen Banken und Börsen wurden von der US-Hypothekenkrise in Mitleidenschaft gezogen. Besonders schwach schnitt vorübergehend die schweizerische Börse in Zürich ab, wo der Swiss Market Index (SMI) überdurchschnittliche Verluste verzeichnen musste. Relative Stärke zeigte dagegen weiterhin der Deutsche Aktienindex: Der DAX fiel zwar von seinem Rekordhoch bei 8.151 bis auf rund 7.200, blieb damit aber bislang über dem Durchschnitt der letzten 200 Börsentage und konnte in den vergangenen Tagen sogar wieder über die 7.900 Punkte klettern.

Übrigens...

Allein die Chinesen zeigten sich unbeeindruckt von der US-Hypothekenkrise: Die Kursrallye an den rot-chinesischen Börsen in Shanghai und Shenzhen setzte sich fort. Hunderttausende von Privatanlegern eröffnen Woche für Woche neue Wertpapierdepots und kaufen die noch verfügbaren Aktien. Meist sind weniger als 10 % der Aktien frei handelbar und über 90 % in Staatsbesitz.



Diese Verknappung des Aktienangebots hat die Preise von chinesischen Aktien schon auf das Fünfzig- bis Sechzigfache der Unternehmensgewinne getrieben und den theoretischen Wert aller chinesischer Aktien über den aller japanischen Aktiengesellschaften.

Peking versucht bereits mit Zinserhöhungen den Boom und die Blasenbildung abzukühlen. Die anderen asiatischen Börsen konnten sich dagegen nicht von den negativen Vorgaben aus den USA abkoppeln. Insbesondere am japanischen Aktienmarkt kam es zu Kursverlusten. Der Nikkei-225-Index fiel zeitweilig unter 16.000.

Größeren Aufschluss über die Auswirkungen auf die Unternehmen können von den Geschäftsergebnissen des dritten Quartals erwartet werden, die ab Oktober veröffentlicht werden. Auf Basis der zuletzt veröffentlichten Unternehmensergebnisse (*des zweiten Quartals bzw. ersten Halbjahres*) ist die Bewertung vieler Aktien sehr attraktiv. Auch große US-Standardwerte (*so genannte „large caps“*) sind nicht teuer, denn die jetzigen Kurse spiegeln bereits die Angst vor einer deutlichen Verschlechterung der Geschäfte wieder. **Es ist deshalb gut vorstellbar, dass die Nervosität bis in den Oktober hinein erhalten bleibt und die Aktienbörsen während dieser Zeit einen tragfähigen Boden suchen.** In den letzten Wochen dieses Jahres sollte sich dann der mittelfristige Aufwärtstrend an den Aktienbörsen fortsetzen können.

An den Rentenmärkten kam es in Folge der Hypothekenkrise zu einer sehr differenzierten Entwicklung: Während Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ in der Gunst der verängstigten Anleger stiegen, litten Anleihen anderer Emittenten unter einem weitreichenden Vertrauensverlust. Die Rendite zehnjähriger US-Treasury-Bonds fiel von über 5 % wieder auf rund 4,5 %. Weniger stark war der Renditerückgang bei europäischen Staatsanleihen, deren zehnjährige Rendite auf rund 4,3 % zurückfiel. **An den Devisenmärkten** beendeten die Probleme der US-Volkswirtschaft auch die zwischenzeitliche Erholung des Dollars. Nicht zuletzt die Erwartung, dass die US-Notenbank zur Krisenbewältigung ihre Leitzinsen senken muss, macht die US-Währung weniger attraktiv. Der übergeordnete Aufwärtstrend des Euro wurde mit neuen Rekordhochs der europäischen Gemeinschaftswährung bestätigt. In den nächsten Monaten ist ein Anstieg über 1,42 Dollar pro Euro gut vorstellbar.

An den Rohstoffmärkten führt der schwächere US-Dollar tendenziell zu steigenden Preisen, denn diese werden ganz überwiegend in US-Dollar vereinbart. Im August hatten allerdings der plötzliche Wunsch nach Liquidität und die Sorgen um die Weltkonjunktur die Rohstoffpreise zunächst belastet. Schneller als am Aktienmarkt kehrten die Preise aber in ihre Aufwärtstrends zurück: Der Preis für ein Barrel Öl erreichte wieder die Rekordhöhen bei 80 Dollar, der Preis für eine Unze Gold überschritt die 700-Dollar-Marke und an der Terminbörse schoss der Preis für Weizen, der zur Jahresmitte noch unter 600 Dollar notiert hatte, auf ein neues Allzeithoch bei 850 Dollar.

Fahrplan zur Abgeltungssteuer

Während sich Investmentgesellschaften, Vertriebe und Anleger individuell auf die Abgeltungssteuer vorbereiten, hält sich hartnäckig das Gerücht im Markt, die Bundesregierung beabsichtige die Stichtagsregelung entscheidend abzuändern und die Fristen erheblich zu verkürzen. Nach bisheriger Beschlusslage würde der 31.12.2008 als Stichtag darüber entscheiden welche Veräußerungsgewinne aus Kapitalanlagen zukünftig der Abgeltungssteuer unterliegen und welche nicht (*Bestandsschutz*).

Übrigens...

Immer dann, wenn sich Regierung oder Parlament in diesen Tagen zu Beratungen versammeln und Steuerthemen auf der Agenda stehen, erzittern viele Marktteilnehmer nun und befürchten, am bekannten Fahrplan oder Prinzip könnten wesentliche Punkte verändert werden. Eine solche Entwicklung wäre vor allem von daher zu bedauern, als sich die Investmentindustrie auf die aktuellen Rahmenbedingungen eingestellt zu haben scheint und auf das Szenario abgestimmte Produktentwicklungen und Kampagnen in die Wege geleitet hat. Würde jetzt durch eine entsprechende Veränderung der Fristen die Reaktionszeit verkürzt, ist die „Abgeltungssteuer-Anpassungsparty“ vorbei, bevor sie eigentlich wirklich begonnen hat.

Nachdem erste Skeptiker bereits am 8. August mit Blick auf das Jahressteuergesetz 2008 Änderungen am Zeitplan und der Steuersystematik erwartet hatten und nichts geschah, richten sich die Augen nun vor allem auf den 9. November. An diesem Tag stehen auf der Tagesordnung des Bundesrates Formulierungen, die entsprechende Beratungen zur zukünftigen Besteuerung von Fonds im Abgeltungssteuerzeitalter erwarten lassen. Der Themenschwerpunkt liegt zwar eindeutig auf der steuerlichen Behandlung der so genannten „Millionärsfonds“ (*Luxemburger Spezialfonds für Privatanleger*), eine Ausweitung der Diskussion auf die Bedingungen für das klassische Publikumsfondsgeschäft wäre dessen ungeachtet durchaus möglich.

Ob vom Bundesrat an diesem Tag Impulse ausgehen, oder nicht, bleibt Spekulation. Es zeigt sich aber einmal mehr, dass Anleger und Berater mit geplanten Depotanpassungen nicht bis zum heute bekannten Stichtag Ende 2008 warten sollten. Die Motivation der Regierenden, den Stichtag vorzuziehen, wird mit jedem neuen Fonds, der auf die Bedürfnisse der Anleger nach Einführung der Abgeltungssteuer zugeschnitten ist, mit jeder Anzeige zu entsprechenden Kampagnen und mit jedem Medienbeitrag zu steueroptimierten Strategien und Produkten größer.

Um es noch deutlicher zu sagen: Jeder Euro, der vor dem Stichtag mit langfristigem Anlagehorizont in „Buy-and-hold-Investments“ fließt, lässt in den Augen des Finanzministers auf absehbare Zeit weniger oder sogar keine Steuereinnahmen aus realisierten Kursgewinnen erwarten. Somit wird die Gegenfinanzierung jener Steuerausfälle gefährdet, die in Folge der Einführung der Abgeltungssteuer bei Zinserträgen drohen, wo Spitzenverdiener statt den bisher höheren individuellen Steuersätzen dann nur noch dem pauschalen Satz (25%) unterliegen.

Wer über die Wahrscheinlichkeiten des Szenarios nachdenkt, sollte sich auch die Gegenargumente vor Augen halten. So bleibt beispielsweise unklar, in wieweit die Finanzindustrie für den Fall der Fälle technisch überhaupt schon auf die Umstellungen vorbereitet wäre (*Steuermitteilungen, Thesaurierungsproblematik, Abgrenzungsproblematik bei Sparplänen, Konfessionsdatenbank etc.*). **Fazit:** Wir gehen bis auf weiteres davon aus, dass der Stichtag nicht vorgezogen wird, können eine derartige Entwicklung aber grundsätzlich nicht ausschließen.

Verunsicherung hinterlässt Spuren bei Geldmarktfonds

Die Geldmarktfonds waren seit Monaten die Lieblinge der deutschen Anleger. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres flossen dieser Anlageform rund 32,4 Mrd. Euro zu, die überwiegend aus Aktien- und Rentenfonds stammen. Im fünften Jahr der Hausse zeigten sich immer mehr Anleger verunsichert von den weiteren Entwicklungen an den Weltbörsen und schichteten Teile ihrer Portfolios in das ruhige Fahrwasser der Geldmarkt- und Geldmarktnahen Fonds um. Im Zuge der Finanzkrise im Verlauf des August entnahmen die Anleger nun erstmalig seit geraumer Zeit wieder umfangreiche Mittel. Wie die jüngst veröffentlichte BVI Statistik zeigt, wurden brutto 8,1 Mrd. Euro aus den Geldmarktfonds abgezogen. Netto blieb unter dem Strich ein Verlust in Höhe von 4,2 Mrd. Euro zu beobachten.

Es bleibt festzuhalten, Geldmarktfonds bleiben sichere aber auch vergleichsweise ertragschwache Anlageformen. Wo bei Geldmarktnahen Fonds opportunistische Strategien verfolgt wurden, haben diese sich zu Teilen im Zuge der amerikanischen Hypothekenkrise gerächt und führten zu moderaten Verlusten. Schlimmer als die Verluste wiegt aber die Sorge der Anleger, die Geldmarktfonds könnten vorübergehend in Liquiditätsschwierigkeiten geraten. Dieser Vertrauensverlust wäre vermeidbar gewesen, hätten einzelne Fondsmanager das optische Rendite-Tuning mit riskanteren Investments gemieden. **Fazit:** Wir weisen noch einmal ausdrücklich darauf hin, dass wir bei den reinrassigen Geldmarktfonds keine Zahlungsengpässe erwarten.

Übrigens...

Die Nachfrage nach offenen Immobilienfonds steigt.

Der BVI meldet bis Ende Juli für das laufende Jahr schon Nettomittelzuflüsse von mehr als 6,7 Milliarden Euro. Davon entfielen allein auf den Juli 1,5 Mrd. Euro. Bei den besser performenden Wettbewerbern sieht die Lage ähnlich aus. Und die Zuflüsse würden noch wesentlich größer ausfallen, hätten die Immobilien-gesellschaften nicht mehrere hundert Mio. Euro von institutionellen und semi-institutionellen Anlegern in die Warteschleife geschickt. Mit anderen Worten: mindestens eine weitere Milliarde Euro wäre im Juli in die offenen Immobilienfonds geflossen, wenn die Investmentgesellschaften das Geld angenommen hätten. Bis auf weiteres warten diese für die Assetklasse „offene Immobilienfonds“ vorgesehenen Gelder nun auf Abruf darauf, schrittweise investiert zu werden. Die Krise des vergangenen Jahres scheint vergessen, Beton ist wieder Trumpf. **Der Trend überrascht wenig und war vorhersehbar:** Auslöser der wachsenden Nachfrage nach offenen Immobilienfonds sind derzeit nach unserer Einschätzung vor allem zwei Gründe:

Im 5. Jahr der Hausse zeigen sich immer mehr Marktteilnehmer verunsichert bezüglich der weiteren Entwicklungen an den Weltbörsen. An den Aktienmärkten werden zunehmend mehr Gewinne realisiert und in defensivere Wertpapierklassen umgeschichtet. Vor diesem Hintergrund überrascht es wenig, dass sich ein wesentlicher Teil der Zahlungsströme auf die Assetklasse Immobilien konzentriert, die in der Wahrnehmung vieler Investoren als wertstabil und vergleichsweise renditestark empfunden wird und eine denkbar niedrige Korrelation zu anderen Wertpapierklassen bietet, sich somit zur Diversifikation der Portfolios förmlich aufdrängt.

Der zu Jahresbeginn erneut reduzierte Sparerfreibetrag und die drohende Abgeltungssteuer schärfen das Bewusstsein der Anleger für Nachsteuerrenditen. Hier locken bei den offenen Immobilienfonds bereits im Ausland versteuerte Verkaufserlöse und Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (*dürfen bei bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen nicht noch einmal besteuert werden*), sowie Verkaufserlöse deutscher Objekte, die länger als 10 Jahre in den Depots gehalten wurden. Das Interesse an den offenen Immobilienfonds mit hohem Auslandsanteil dürfte mit Blick auf die Abgeltungssteuer sogar noch wesentlich größer werden, da andere steuerliche Optimierungsstrategien nicht mehr greifen.

Wir erwarten eine weiter steigende Nachfrage nach offenen Immobilienfonds. Was jetzt zu sehen ist, verkörpert erst die Spitze des Eisbergs. Je unruhiger die Börsen verlaufen und je näher die Abgeltungssteuer rückt, umso größer dürfte die Attraktivität der offenen Immobilienfonds den privaten Anlegern und jenen die sie beraten oder ihre Gelder verwalten, erscheinen. Dieser Trend wird so lange anhalten, bis die Attraktivität anderer Assetklassen im Verhältnis wieder deutlich steigt. An der steuerlichen Motivation zum Kauf von Immobilienfonds wird sich dessen ungeachtet auch dann nichts ändern.

Fazit: Die Schlangenbildungen vor den besseren Fonds zeigen, dass die Investmentgesellschaften verantwortungsvoll mit den Mittelzuflüssen umgehen wollen und sich der Risiken des Liquiditätsdrucks bewusst sind.

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

Übrigens...