

Sehr geehrte Fondsfreunde...

Aktueller Börsenüberblick

Trotz der Terroranschläge (siehe unten „Terror & Börse“) bleibt das Bild an den Aktienmärkten freundlich. Viele Aktienmärkte erreichten gemessen an ihren Indizes (siehe Stichwort) neue Drei-Jahres-Hochs, darunter der S&P-500-Index in New York und die meisten europäischen Aktienindizes. Der **DAX** ist in den vergangenen zwölf Monaten um über 1.000 Punkte oder 25 Prozent gestiegen, der MDAX erreichte neue Allzeithochs über 6.600. Zur Begründung für den Aufwärtstrend an den Aktienmärkten werden viele Gründe angeführt, unter anderem die Aussicht auf einen Regierungswechsel in Deutschland und damit eine Beschleunigung der Reformen. Auch wenn dies zur Outperformance deutscher Aktien beitragen mag: Der Kursaufschwung ist kein deutsches Phänomen. Auch jenseits der Grenzen steigen die Aktienkurse: Der **Euro-STOXX-50** steht rund 600 Punkte oder über 20 Prozent höher als vor einem Jahr. Der paneuropäische **STOXX-50** ist in diesem Zeitraum um rund 19 Prozent gestiegen und sogar die Wall Street macht Anstalten, aus ihrer anderthalb-jährigen Seitwärtsbewegung nach oben auszubrechen: Der **S&P-500**-Index überwand sein altes Hoch vom März diesen Jahres bei 1.229 und stieg über 1.230. Auch der US-Nebenwerteindex **Russel-2000** ist mit über 675 Punkten nach oben ausgebrochen und hat aus charttechnischer Sicht „freie Bahn“. Noch hinken der **Dow Jones Industrial** und die wichtigsten **Nasdaq-Indizes** hinterher. Gerade bei Technologie-Aktien sorgte die laufende Ergebnissaison für Kursauschläge in beide Richtungen: Bei Nokia und Yahoo reagierte die Börse mit hohen Kursverlusten auf verfehlte Erwartungen, Ericsson und ebay lagen dagegen über den Erwartungen. Gut entwickelten sich in den letzten Wochen **Biotech-Investment**: Der weltgrößte Biotech-Konzern Amgen hatte seine Prognose angehoben und verzeichnete darauf einen Kursprung um 15 Prozent. Der **Nasdaq Biotech** Index stieg dadurch um über vier Prozent. Treibersatz der guten Aktienkursentwicklung sind letztendlich immer – und nicht nur an der Nasdaq - die Unternehmensgewinne. Sie sind jetzt deutlich höher als im Jahr 2000. Das Verhältnis von Kursen zu Unternehmensgewinnen (sogenanntes „Kurs-Gewinn-Verhältnis“, kurz KGV, siehe Stichwort in Ausgabe 1 / 2004) liegt in Europa immer noch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Unter Berücksichtigung der niedrigen Zinsen und der guten Aussichten sind Aktien also immer noch preiswert. Die wiederholten Empfehlungen für Aktieninvestments im Allgemeinen und Deutschland-Fonds im Besonderen erweisen sich als richtig – und bleiben gültig. Gewinne laufen lassen! Keine vorschnellen Gewinnmitnahmen. Dabei gilt es natürlich weiterhin, in jedem Einzelfall die Lebens- und Vermögenssituation, vor allem den Anlagehorizont und die individuelle Risikobereitschaft im Auge zu behalten.

Emerging Markets Report

Gerade Schwellenländer hatten ihre Währungen oft an den US-Dollar gekoppelt, um ein höheres Maß an außenwirtschaftlicher Stabilität zu erreichen. In der Asienkrise mussten die meisten südostasiatischen Länder dieses „currency board“ aufgeben. **China** hat damals allerdings aber die feste Bindung seiner Währung „Yuan“ an den US-Dollar verteidigt. Danach entsprachen 8,3 Yuan einem Dollar. Bei frei handelbaren Währungen wäre der Yuan wahrscheinlich angesichts des hohen Handelsbilanzüberschusses zu den USA längst gestiegen. Dies hätte die chinesischen Wettbewerbsvorteile geschwächt. Die internationalen Forderungen nach einer **Yuan-Aufwertung** wurden allerdings in den letzten Monaten immer lauter. Vor zwei Wochen überraschte Peking dann tatsächlich mit einer Lockerung seiner Wechselkurspolitik: Der Yuan orientiert sich künftig an einem Währungskorb. Faktisch kommt es dabei zu einer sofortigen Aufwertung um gut zwei Prozent auf 8,11 Dollar. Zunächst soll die chinesische Währung in einer Bandbreite von 0,3 um diese neue Marke pendeln. Mittelfristig erscheint eine weitere Aufwertung in Richtung 7,5 Yuan wahrscheinlich. Dabei dürfte Peking durchaus seine eigenen Interessen im Auge haben: Die Yuan-Aufwertung verbilligt für die Chinesen Importe – und das Land ist bekanntlich auf hohe Rohstoffeinfuhren angewiesen. Aber auch für

andere Emerging Markets ist die Wechselkurspolitik Chinas wichtig, denn sie stehen auf den Weltmärkten in einem harten Konkurrenzkampf mit China. Den „mittelgroßen“ Volkswirtschaften im Fernen Osten war schon ein Abrutschen in die Bedeutungslosigkeit prophezeit worden („the vanishing middle“). In einer ersten Reaktion auf die Yuan-Aufwertung verteuerten sich auch die meisten anderen Währungen des pazifischen Raumes gegen US-Dollar, darunter der japanische Yen und der koreanische Won. Dies wiederum belastet die Aktienkurse von Unternehmen, die stark von Exporten abhängig sind. Denn ein schwächerer Dollar drückt die Margen bei den Ausfuhren in die USA. Mittelfristig verbessert die Yuan-Aufwertung aber die relative Wettbewerbsfähigkeit gegenüber China.

Fazit: Die erfolgte Yuan-Aufwertung begründet keine Neueinschätzung. Die asiatischen Aktienmärkte bleiben eine attraktive Ergänzung.

Stichworte „Index“ und „Aktienindex“

Als „Index“ im weitesten Sinne wird eine systematische Angabe bezeichnet, die eine Information in einen größeren Zusammenhang einordnet. So werden auch (meist alphabetisch sortierte) Stichwort- oder Namens-Verzeichnisse als „Index“ bezeichnet. Das lateinische Fremdwort für „**Anzeiger**“ wurde im 16. Jahrhundert in die deutsche Sprache übernommen. Der Wortstamm leitet sich aus dem lateinischen „dicere“ für „sprechen, reden“ und dessen Steigerung „dicare“ für „(feierlich) verkünden, bekannt geben“ über „indicare“ für „anzeigen“ ab. Der fast gleichbedeutende Begriff „**Indikator**“ wird für „Anzeiger“ verwendet, wenn deren Signalcharakter im Vordergrund steht (überwiegend in der „indikativen Statistik“), das Wort „**Index**“, wenn es um die relative Unterscheidung gleichartiger Größen geht (in der „deskriptiven“, also beschreibenden Statistik).

„**Index**“ im engeren Sinne meint **Indexziffern, Indexzahlen**. Dabei handelt es sich um statistische Kennzahlen, die zeitlichen und örtlichen Vergleichen dienen. Dazu wird ein in einem bestimmten Zeitpunkt, Zeitraum oder Gebiet quantitativ („in Zahlen“) fassbarer Wert als Ausgangsbasis verwendet. Häufig werden verschiedene erfass- bzw. messbare Werte zu einem Indexwert verdichtet. Nach der gleichen Methode zu anderen Zeitpunkten, in anderen Zeiträumen oder Gebieten erfasste Werte lassen sich nun ins Verhältnis setzen (durch Division erhält man einen „Quotienten“, eine Verhältniszahl), wodurch relative („prozentuale“) Unterschiede bzw. Veränderungen angezeigt werden.

Ein „Aktienindex“ ist eine statistische Kennziffer, welche die Kursentwicklung von Aktien im Zeitablauf zusammenfasst. Er dient der **Beobachtung** und **Bewertung** eines ganzen Aktienmarktes oder zumindest Marktsegments, ferner als **Vergleichsmaßstab** („Benchmark“) und **Bezugsgröße** für abgeleitete Finanzinstrumente (Index-Termingeschäfte, Indexfonds, Indexzertifikate).

Dazu muss definiert sein, welche Aktienkurse mit welchem Gewicht in den Index eingerechnet werden. Im einfachsten und ursprünglichen Fall eines **nicht gewogenen Index** (z.B. Dow Jones Industrial und Nikkei-225) ergibt sich der Indexwert als Summe der Aktienkurse. Dadurch haben allerdings hohe Aktienkurse größeren Einfluss auf den Index als niedrige Aktienkurse. (Beispiel: Eine Aktie, deren Kurs 10 Dollar beträgt, müsste sich verdoppeln, um den gleichen Effekt auf den Index zu haben wie eine Aktie, deren Kurs 100 Dollar beträgt und die nur um zehn Prozent steigt.) Damit Kapitalmaßnahmen der Aktiengesellschaft nicht zu Sprüngen in der Indexentwicklung führen, werden die Aktienkurse zunächst mit Korrekturfaktoren multipliziert, bevor sie zum Indexstand aufsummiert werden.

Gewogene Indizes: Bei gewogenen Aktienindizes erfolgt regelmäßig (z.B. einmal im Quartal) eine Neugewichtung mittels Veränderung der Korrekturfaktoren. Bei den meisten modernen Aktienindizes (u.a. DAX, STOXX-Indizes, S&P-500, Nasdaq-Indizes) folgt die Gewichtung der einzelnen Aktienkurse dem rechnerischen Wert der frei handelbaren Aktien („free market cap“). Dieser Wert ergibt sich aus der Multiplikation der theoretisch handelbaren Aktien mit ihrem aktuellen Kurs. Ergänzend wird als zweites Kriterium bei vielen Aktienindizes auch der Börsenumsatz herangezogen.

Wichtig ist der Unterschied zwischen **Preis- („Kurs-“) und Performance-Indizes**: Bei Dividendenzahlungen kommt es zu einem Kursrückgang in Folge des Dividendenabschlags. Reine Preis- oder Kursindizes enthalten keine Dividenden und „leiden“ unter Dividendenzahlungen. Bei sogenannten Performance-Indizes werden Dividendenzahlungen dagegen über eine Erhöhung der Korrekturfaktoren eingerechnet, gleichsam in die gleichen Aktien „reinvestiert“.

Übrigens...

Terror & Börsen

Die Börsen haben in den letzten Jahren gelernt, mit dem Terror in der Welt umzugehen. So furchtbar es klingt, sie stumpfen angesichts der sich wiederholenden Meldungen in ähnlicher Art schrittweise ab.

Ein einschneidendes Ereignis war sicherlich der World Trade Center Anschlag am 11. September 2001. Dieses Attentat hat allein schon von daher besondere Bedeutung, als es das erste in einer langen Kette noch folgender darstellte und den größten materiellen wie auch personellen Schaden verursachte. Damals fielen die Kurse von Fluggesellschaften, Reiseveranstaltern und Versicherern teilweise bis zu 25%. Die schockierenden Erkenntnisse angesichts rund 3000 Toten waren damals: **1. Der Anschlag zeigt, dass Terror in jeder erdenkbaren Form an jedem Ort der Welt möglich ist. 2. Eine „Friedensdividende“ wird zukünftig bis auf weiteres nicht mehr eingepreist werden können.**

Die direkt mit dem Attentat in Zusammenhang stehenden Kursverluste konnten in den folgenden Wochen vergleichsweise schnell kompensiert werden. Trotzdem setzte sich die Baisse an den Aktienbörsen bis in den März 2003 fort. Die Konsumzurückhaltung der Verbraucher nach dem Anschlag dürfte ihren Teil dazu beigetragen haben. Dass noch schlimmere Szenarien vermieden werden konnten, ist vor allem zwei Faktoren zu verdanken: Zum einen griff die amerikanische Notenbanken umgehend mit massiven Zinssenkungen ein und flutete die Märkte mit Geld. Zum anderen vergewärtigten sich die Investoren weltweit vergleichsweise schnell, dass das Attentat keine größere direkte Auswirkung auf die Weltkonjunktur haben würde und kauften antizyklisch nach. Nicht selten erwarben auf dem erreichten attraktiven Einstiegsniveau auch die von den Kursstürzen betroffenen Unternehmen selbst ihre eigenen Aktien zurück. Schließlich konnten sie am besten erkennen, dass die Fair-Values zum großen Teil deutlich unterschritten waren. Bereits damals war klar, dass diesem Anschlag weitere folgen würden. Immer wieder galt London als nächstes Ziel.

Statt dessen trafen die Bomben der al-Quaida als nächstes Ziel am 11. März 2004 Madrid, wo während des Berufsverkehrs in vier Vorortzügen Bomben detonierten. Ungeachtet des weltweiten Entsetzens reagierten die Börsen eher schon gelassen. Der DAX verlor beispielsweise binnen einer Woche lediglich 5%. Die am ehesten in Mitleidenschaft gezogenen Fluggesellschaften und Reiseveranstalter fielen im Schnitt gerade einmal um 7%. Hatte nicht schon der 11. September 2001 deutlich werden lassen, dass Anschläge auch in Europa durchgeführt werden könnten, hat spätestens Madrid gezeigt, dass die al-Quaida oder zumindest ihr nahe stehende Organisationen jedes Land mit Terror heimsuchen können, das in irgendeiner Art zu den in den islamischen Ländern wie Irak und Afghanistan Krieg führenden Nationen gehört.

Seit diesem Zeitpunkt wartete Europa auf die kommenden Anschläge. Die Summe der abgehaltenen Katastrophenübungen in den vergangenen 12 Monaten belegt, dass es eigentlich nur noch um die Frage ging, wo das nächste Blutbad stattfindet. Die Übungen in den ersten drei Monaten dieses Jahres in der Londoner U-Bahn zeigen, dass man einerseits erahnen konnte, wo Attentate besonders wahrscheinlich sein würden, andererseits zeigen sie genauso deutlich, dass man sich auf den Ernstfall nicht in letzter Konsequenz vorbereiten kann.

Als am 7. Juli in der Londoner U-Bahn und in einem Bus vier Sprengsätze gezündet wurden, fielen die europäischen Börsen im Schnitt für mehrere Stunden um bis zu vier Prozent. Noch am selben Tag schloss der DAX mit 0,9% Gewinn. Auch die amerikanischen Aktienmärkte konnten im Tagesverlauf zulegen. Die britische Börse holte ihre Verluste binnen drei Tagen auf.

Mittlerweile gehören die Terroranschläge zum Alltag. Die Verhaltensmuster zeigen in der Regel vorübergehend fallende Kurse bei Aktien, steigende bei Anleihen und Gold. Auf der Verkäuferseite stehen vor allem Institutionelle Anleger, die am schnellsten reagieren können. Kurze Zeit später stabilisiert es sich. Die Börse wird dann wieder von den überdeckenden fundamentalen und makroökonomischen Daten geprägt. Attentate in Europa werden uns zukünftig naturgemäß noch etwas näher gehen, als die entfernten in Ägypten, Israel, dem Irak oder anderer Orts. Größere Auswirkungen auf die Börsen weltweit sind erst für den Fall wieder zu erwarten, dass die Anschläge eine neue „Qualität“ erreichen. Eine solche wäre gegeben, wenn Attentate über einen längeren Zeitpunkt verteilt kurz hintereinander erfolgen, um nicht zu sagen die Märkte penetrieren, oder Anschlagziele gewählt werden, die von erheblicher Bedeutung für den menschlichen oder wirtschaftlichen Lebensraum sind, beispielsweise Atomkraftwerke, Industriezentren oder zentrale Datennetze etc.

Übrigens...

Total Return nicht gleich Total-Return

Ein Blick auf das Fondsuniversum läßt ein wachsendes Segment der so genannten **Total-/Absolut Return Fonds** erkennen. Mittlerweile führen rund zwanzig Produkte diesen Anlagestil direkt im Namen, etwa vierzig bis fünfzig weitere Vertreter kommunizieren zumindest in ihren Anlagerichtlinien, sich an diesem Ansatz orientieren zu wollen. **In diesem Zusammenhang sollten die Anleger zur Kenntnis nehmen, dass diese Fonds keineswegs generell über die gleichen Spielräume verfügen oder ein identisches Risikoprofil aufweisen.** Nicht zuletzt angesichts der Tatsache, dass der Begriff „Total Return“ fachlich nicht deatilliert definiert ist, bleiben Interpretationspielräume, die eifrig genutzt werden.

Allgemein wird mit Total-Return lediglich assoziiert, sich nicht an einer Benchmark zu orientieren, sondern unter Nutzung eines möglichst breiten Anlageuniversums einen positiven Ertrag anzustreben. In der Bandbreite eben dieses Universums, und der Intensität der Risikokontrollen sind die Unterschiede zu suchen. Während einzelne Fonds lediglich in europäische Aktien und Renten, manche sogar nur in Renten investieren dürfen, stehen anderen Produkten annähernd alle Türen auf, können sogar in Rohstoffe investieren. **Fazit:** Vor dem Kauf müssen die einzelnen Angebote und eingegangenen Risiken also im Detail geprüft werden.

Auf einen Blick

Rentenfonds derzeit am meisten gefragt! Im ersten Halbjahr 2005 hat die deutsche Investmentbranche Nettomittelzuflüsse in Höhe von rund 41 Mrd. Euro verzeichnen können, wie die jüngste Quartalsstatistik des BVI zeigt. Rund 23,4 Mrd. Euro entfielen auf Publikumsfonds, der Rest auf Spezialfonds. Damit flossen der deutschen Fondsindustrie doppelt so viele Gelder zu, wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. **Von einem wachsenden Vertrauen in die Aktienmärkte kann indes keine Rede sein.** Per Saldo flossen 16,6 Mrd. Euro in Rentenfonds, 7,3 Mrd. Euro in Geldmarktfonds und 2,3 Mrd. Euro in Mischfonds, deutsche Aktienfonds mussten sogar Nettomittelabflüsse in Höhe von 3,1 Mrd. Euro hinnehmen. Die größten Verluste mussten Branchen- und Themenfonds hinnehmen. Zwei Umstände sind in diesem Zusammenhang zu konstatieren: Nach wie vor haben die deutschen Privatanleger noch wenig Vertrauen in die Aktienmärkte. Darüber hinaus scheinen sie eher auf die Aktienfonds ausländischer Anbieter zurückzugreifen, die in der Statistik nicht berücksichtigt werden. Aus deutschen Immobilienfonds wurden rund 500 Mio. Euro abgezogen. Die Schwämme der Mittelzuflüsse vergangener Zeiten scheint nun im zweiten Halbjahr in Folge gestoppt zu sein.

Fazit: Auffällig an der BVI-Statistik scheint unseres Erachtens vor allem der Umstand zu sein, dass sich der überwiegende Teil der Mittelzuflüsse auf einige wenige Produkte und Kapitalanlagegesellschaften verteilt. Die Bedeutung von Markennamen, Werbung und Ratings nimmt erkennbar zu. Die hohen Zuflüsse in Rentenfonds zeugen angesichts der schwierigen Situation an den Rentenmärkten leider einmal mehr vom prozyklischen Verhalten deutscher Anleger.

Mit freundlichen Grüßen



Michael Freund



Björn Drescher

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Finanzpartner.DE
Michael Freund

Gneisenastraße 10
53721 Siegburg

Telefon: 02241-975810 Fax: 02241-975811

Freund@Finanzpartner.DE



www.Finanzpartner.DE



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) 2005 Drescher & Cie GmbH

Übrigens...