

Sehr geehrte Fondsfreunde...

Aktueller Börsenüberblick

Ein Blick auf die **Börsenstatistik** liefert Denkanstöße: Danach ist die Zeit von November bis Januar der beste Drei-Monats-Zeitraum für die Aktienmärkte. Auf dieses Phänomen der „Jahresend-“ oder besser „**Jahreswechsel-Rallye**“ sind wir schon öfter eingegangen. Wenn dies nur an dem sogenannten „window dressing“, also der Kurspflege zum Bilanzstichtag, liegen würde, müsste der Kursaufschwung in den ersten Wochen eines Jahres nachlassen. Meistens ist aber zu beobachten, dass die Aktienkurse in den ersten Wochen eines Jahres weiter steigen. Tatsächlich strömt in dieser Zeit oft frisches Kapital an die Aktienbörsen: Investoren treffen zu Beginn des neuen Jahres ihre Dispositionen – und erhöhen ihre Aktienquoten. So offenbar auch in diesem Jahr. Ermutigt durch die guten Ergebnisse der letzten Jahre nimmt die Bereitschaft zu Aktieninvestments wieder zu. Zudem mangelt es an attraktiven Alternativen: Sowohl Renten- als auch Immobilieninvestments bergen Risiken, auch wenn Anleger das lange nicht wahr haben wollten. Doch die **Börsenstatistik mahnt jetzt auch bei Aktieninvestments zur Vorsicht**: Zum einen schwächen sich die Aufwärtstrends oft im Februar ab, und der März hat häufig Kursrückgänge gebracht. Zum anderen legen auch Dauer und Ausmaß der Aufwärtsbewegung seit 2003 die Erwartung nahe, dass sich die Hausse in diesem Jahr nicht ohne Unterbrechung fortsetzen wird. Wer verstanden hat, dass die Stärke von Aktieninvestments nicht in schnellen Spekulationsgewinnen sondern in der langfristigen Überlegenheit als produktiver Sachwert liegt, wird auch weiterhin mit gut gemanagten Aktienfonds Erfolg haben.

Denn anders als in den Jahren 2000 und 2001 sind die großen Aktienmärkte gemessen an den Gewinnen der Unternehmen nicht zu teuer. Die **Unternehmensgewinne** sind in den letzten drei Jahren stark gestiegen und mittlerweile höher als im Jahr 2000. Auch die anderen Rahmendaten sind immer noch günstig für Aktien. Trotzdem darf man keinen unterbrechungsfreien Kursaufschwung erwarten. Auf Kursgewinne folgen stets Phasen der Konsolidierung. Die Gefahr von stärkeren Kurskorrekturen nach unten ist dann besonders groß, wenn der Anstieg zuvor besonders stark war. Dies gilt jetzt in gewissem Maße für **Japan**, wo der **Topix** Index zeitweilig den von uns berechneten angemessenen Wert von 1.700 erreicht hatte, zuletzt aber auf gut 1.600 Punkte zurückfiel. Noch stärker könnten Kursrückschläge an einigen Emerging Markets ausfallen (*siehe unten*).

Der Eindruck, den die Leitbörsen in **New York** jetzt machen, ist besser als vor einem Jahr. Damals erlebten die US-amerikanischen Börsen einen Fehlstart ins Jahr; jetzt befinden sie sich in flachen Aufwärtstrends: Am 17. Februar beendete der **Dow Jones** Industrial Average Index erstmals seit Jahren eine Handelswoche über 11.000 Punkten. Der Nasdaq Composite näherte sich wieder den im Januar erreichten Hochs über 2.300 und der **S&P-500**-Index griff zuletzt den Widerstand bei rund 1.290 an. Trotzdem sollte man



größeren US-Aktieninvestments vorsichtig begegnen, denn die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte und das Zinsumfeld in den USA bergen Risiken. Sorgen machte man sich in den letzten Wochen nicht nur um den drohenden Zinsanstieg. Aufmerksam beobachtet wurde auch der Ölpreis: Als der Light Crude Future zwischenzeitlich auf rund 70 Dollar pro Barrel stieg, belastete das die Aktienkurse. Auch der Kursaufschwung der Internet-Aktien geriet ins Stocken. Der **Nasdaq Internet** Index konnte die im Januar erreichten Wochenschlusshochs bei 188 noch nicht wieder erreichen. Google erfüllte nicht alle hochgesteckten Erwartungen. Wenn die Internet-Suchmaschine den Zenit ihrer Bedeutung erreicht haben

sollte, könnte der Aktie ein tiefer Abstieg bevorstehen. Mit einem Wochenschluss von 181 Zählern befand sich aber auch der Nasdaq-Internet-Index noch im mittelfristigen Aufwärtstrend. Ausgesuchte Aktienfonds für US-Technologieaktien, beispielsweise die Biotech-Branche, kann man weiterhin als Depotbeimischung betrachten.

Nachdem es im Januar zu neuen Rekordpreisen bei vielen **Rohstoffen** gekommen war, erlebten die „Commodities“ im Februar eine Korrektur: Bis zum 17. Februar fiel der CRB-Index auf 326,2. Seine Rekordhöhen hatten im Januar bei rund 350 gelegen. Spürbar 'runter ging es beim Öl: Der Preis für ein Barrel der europäischen Sorte Brent fiel von rund 65 auf knapp 58 Dollar. Dies bekam insbesondere der Goldman Sachs Commodities Index (GSCI) zu spüren, der von rund 750 auf 670 Zähler fiel.



Wie an dieser Stelle prognostiziert erlebte auch der **Goldpreis** eine ausgeprägte Korrektur nach unten. Der Preis für eine Unze sackte zeitweilig Richtung 520 Dollar ab, bevor er sich zuletzt bei rund 550 Dollar stabilisieren konnte. Im Januar war der Anteil von Anlageberatern, die Gold empfahlen, so hoch, dass wir ausdrücklich mit einer schlechteren Entwicklung gerechnet hatten. Trotzdem bleibt es dabei: Strategisch, also langfristig, gehören Edelmetalle und Rohstoffe in Form ausgesuchter Fonds ins Depot.

Emerging Marktes Report

Schon die etablierten Aktienmärkte können mit ihrem Auf und Ab die Nerven der Anleger strapazieren. Wer das Tagesgeschäft lieber Profis überlassen möchte, setzt auf Fonds. Dies gilt um so mehr für die Kapitalmärkte der Schwellenländer, die sogenannten „Emerging Markets“. 2006 dürfte dabei ein herausforderndes Jahr werden: Die wirtschaftlichen Entwicklungen sind überwiegend gut. In den letzten Jahren sind die Volkswirtschaften der „Emerging Markets“ wieder deutlich stärker gewachsen als die der etablierten Industrieländer. Die meisten volkswirtschaftlichen Rahmendaten haben sich verbessert.

Vor allem die früher drückende Auslandsverschuldung ist zurückgegangen, insbesondere bei den Ländern, die über den Export von Rohstoffen vom Preisanstieg profitiert haben. Dort waren auch die höchsten Gewinne mit Aktieninvestments zu erzielen: Russland, Brasilien und – weniger beachtet - Kuwait, die Vereinigten Arabischen Emirate, Qatar und Saudi-Arabien.



Der Kursaufschwung setzte sich in den ersten Wochen dieses Jahres noch fort, geriet aber zuletzt ins Stocken. Auf die gestiegene Gefahr von Kursrückschlägen in den Emerging Markets haben wir bereit im Januar hingewiesen. Schon verhältnismäßige kleine Störungen könnten stärkere Korrekturen auslösen. Für antizyklisch handelnde Investoren stellt sich damit die Frage, wie man sich jetzt verhalten sollte: Welche Märkte sind noch attraktiv? Welcher Markt ist aus fundamentaler Sicht noch unterbewertet? Und wo gibt es auch markttechnischer Sicht Kaufsignale?

Zumindest Teilgewinnmitnahmen empfehlen wir für Lateinamerika, Indien und Russland. Dies sei

beispielhaft an **Russland** erläutert: Die Börse Moskau setzte im vergangenen Jahr ihren Höhenflug fort: Die in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Russlandfonds erzielten im Durchschnitt 2005 ein Plus von 75 %. Auch Osteuropa-Fonds mit hohem Russlandanteil erzielten 2005 Wertzuwächse von 70 bis 80 %. Diese Performance verdanken sie vor allem dem Höhenflug der russischen Energieaktien. Deren Gewinn-schätzungen folgten den Öl- und Gaspreisen immer weiter nach oben. Das zog auch internationales Kapital an. Viele Experten und Fondsmanager halten die Börse Moskau weiterhin für attraktiv: Von den hohen Rohstoffpreisen profitiere die ganze russische Volkswirtschaft und letztendlich auch der Aktienmarkt. Denn

Übrigens...

daraus entstehe die Liquidität, die letztendlich zur Nachfrage nach Aktien führe. Ein weiterhin hoher oder sogar steigender Ölpreis wäre für die Börse Moskau also der wichtigste Werttreiber. Umgekehrt liegt dort aber auch ein nicht zu unterschätzendes **Risiko**. Kommt es nicht zu Störungen der Ölversorgung durch Konflikte oder Naturkatastrophen, dürfte die weltweite Förderung in diesem Jahr schneller steigen als im Vorjahr, und der Ölpreis könnte unter 50 Dollar pro Barrel fallen. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der russischen Aktien würden sich verschlechtern. Vorsichtige Fondsmanager haben bereits den Rückzug aus den Öl- und Rohstoffwerten angetreten.

Sowohl fundamentale als auch charttechnische Überlegungen mahnen zur Vorsicht. Fondsmanager, die in Russland investieren müssen, suchen die Alternativen bei Banken, Konsumwerten und Telekommunikationsaktien. Für diese Branchen gelte die klassische Emerging-Markets-Story: Mit fortschreitender wirtschaftlicher Entwicklung und wachsendem Wohlstand entstehen lukrative Märkte. Ob dies die Fonds aber tatsächlich stabilisieren kann, wenn das ausländische Kapital nervös wird, ist fraglich. Käufe von Russland- und



Osteuropafonds sollten deshalb jetzt nur noch mittels eines Sparplans und mit mehrjährigem Anlagehorizont erfolgen.

Wer umgekehrt antizyklische Einstiegsgelegenheiten sucht, findet sie möglicherweise in Südostasien, in der ASEAN-Region und speziell in **Thailand**. Denn Thailand wäre ein Gewinner eines fallenden Ölpreises. Die negativen Effekte des Ölpreisanstiegs werden für Thailand auf rund zwei Prozentpunkte BIP-Wachstum beziffert.

Für China und Indien wird der Dämpfungseffekt nur auf jeweils 0,6 bis 0,8 Prozentpunkte beziffert, für Südkorea auf 0,5 %, für Malaysia auf 0,8 %. In Indonesien, das eigene Ölquellen hat, gleichen sich

positive und negative Effekte in etwa aus. Thailand muss dagegen sein Öl importieren und belastet seinen Staatshaushalt mit Treibstoffsubventionen, welche die Staatskassen um so mehr strapazieren, je höher die Importpreise für Öl sind. Bei einem dauerhaften Ölpreisanstieg wird der Bremseffekt auf die Wirtschaft mit 2,2 % jährlich geschätzt.

Hinzu kommt eine politische Krise: Der vor einem Jahr wiedergewählte Premierminister Thaksin Shinawatra hat das Vertrauen weiter Teile der Bevölkerung verloren. Zwei seiner Minister sind zurückgetreten, in Massendemonstrationen wird auch sein Rücktritt gefordert. Der Zorn der Bevölkerung entzündet sich vor allem am Verkauf der Mehrheitsbeteiligung des führenden Telekom-Unternehmens Thailands nach Singapur. Auch wenn eine weitere Zuspitzung der politischen Krise in Bangkok möglich ist, darf man hoffen, dass politische Börsen einmal mehr kurze Beine haben. **Deshalb kann man Thailand-Fonds als antizyklisches, spekulatives Emerging Market-Investment empfehlen.**

Während nahezu alle Aktienbörsen – auch und gerade in Asien – auf eine stürmische Aufwärtsbewegung zurückblicken können, trat die **Börse Bangkok** seit der Verdoppelung im Jahr 2003 mehr oder weniger auf der Stelle. Der **SET-Index** pendelte mit abnehmenden Ausschlägen zwischen 600 und 800 Punkten. Das liegt zwar über den Kursniveaus der Jahre 1999 und 2000, aber deutlich unter dem Mitte der 90er Jahre. Schon 1994 hatte der SET-Index sein Rekordhoch bei gut 1.700 Zählern markiert. 1996 begann ein dramatischer Kursrutsch, der sich 1997 zu einem wahren Crash vergrößerte. Erst knapp über 200 Zählern im Jahr 1998 endete die Talfahrt. Hintergrund war bekanntlich die Asienkrise, die in Thailand ihren Ursprung hatte. Darüber darf u.E. aber nicht übersehen werden, dass Thailands Wirtschaft seit 2002 jährlich durchschnittlich um über 5 % gewachsen ist, die Exporte sogar zweistellig.

Noch wichtiger: Die Unternehmensgewinne entwickeln sich ebenfalls nach oben. Inzwischen dürfte das Markt-KGV Thailands einstellig sein. Charttechnisch ist mit dem Anstieg des SET-Index im Januar auf gut 750 Punkte ein Kaufsignal entstanden. Ein Länderfonds kommt als Depotbeimischung bis zu einer Größenordnung von 8 % aller weltweiten Aktieninvestments in Frage. Es sei aber daran erinnert, dass antizyklische Investments oft Zeit brauchen.

Übrigens...

Auf einen Blick

Offene Immobilienfonds: Die Lage entspannt sich weiter: Die Verkaufswelle der Anteile Offener Immobilienfonds flacht merklich ab. An vielen Tagen kann die überwiegende Zahl der Fonds sogar wieder Nettomittelzuflüsse verzeichnen. Diese Entwicklung liegt nicht zuletzt auch an der Tatsache, dass es zu keinen weiteren Schließungen gekommen ist und der Themenkreis „Krise bei den Immofonds“ auch zunehmend weniger Gegenstand der Berichterstattung in den Medien ist. Offenbar hat auch das vom BVI Ende Januar vorgestellte Reformpaket wieder mehr Vertrauen in die Offenen Immobilienfonds bewirkt.

Fazit: Das Schlimmste scheint überstanden. Gut gemanagte Offene Immobilienfonds bleiben interessant und sowohl haltens- als auch kaufenswert.

REITs-Fonds und Immobilienfonds: Vermehrt werben in diesen Tagen verschiedene Investmentgesellschaften für ihre Immobilienaktienfonds und sind erkennbar bemüht, Mittel von den offenen Immobilienfonds umzuleiten. Allenthalben wird zwar korrekterweise betont, dass die Fondsgattungen als solche vor allem hinsichtlich ihrer Risikoprofile nicht miteinander vergleichbar sind, aber de facto wird die Assoziation, Immobilienaktienfonds seien Immobilienfonds mit höheren zu erwartenden Erträgen und besserer Verfügbarkeit (*keine Gefahr von Aussetzungen der Anteilsrücknahmen*) geschürt. Diesen Umstand halten wir für umso bedenklicher, als sich die Assetklasse Immobilienaktien in den letzten Jahren sehr gut entwickelt hat und eine Empfehlung zu diesem Zeitpunkt eher prozyklischen Charakter hat.

Fazit: Wir sind überzeugt, dass REITs- und Property Funds in größeren Portfolios eine aussichtsreiche und interessante Depotbeimischung darstellen, aber keineswegs geeignet sind, mit ihren hohen Korrelationen zu den Aktienmärkten einen adäquaten Ersatz zu den risikoärmeren Offenen Immobilienfonds darzustellen.

Uneinigkeit über Kursgewinnbesteuerung: Ursprünglich war die Einführung einer Kursgewinnbesteuerung seitens der Bundesregierung für den Beginn des Jahres 2007 angestrebt. Im Zuge einer Uneinigkeit der Koalitionspartner hinsichtlich der Unternehmenssteuerreform scheint sich in diesem Umfeld auch die Neuordnung der Besteuerung von Kapitaleinkünften zu verschieben.

Fazit: Noch ist nichts beschlossen, nicht einmal die generelle Einführung der Kursgewinnbesteuerung als solcher. Warten wir weiter ab. Jedes Jahr, das die Besteuerung der Kursgewinne später kommt, ist ein „Gewinn“ für die Investoren.

Mehr Riester-Verträge: Innerhalb eines Jahres erhöhte sich die Anzahl der Verträge um mehr als 80 Prozent. "Am 31. Dezember verwalteten die Investmentgesellschaften knapp 575.000 Riester-Verträge", meldete stolz der Bundesverband Investment und Asset Management. Ein Jahr zuvor waren es erst 316000. Die Förderung ist jetzt einfacher", begründet BVI-Chef Stefan Seip das Plus. Noch haben allerdings leider die Versicherungen die Nase vorn: 2005 wurden 1,1 Millionen neue Riester-Rentenpolicen abgeschlossen..

Mit freundlichen Grüßen



Michael Freund



Björn Drescher

Weitere Informationen erhalten Sie bei:

Finanzpartner.DE
Michael Freund

Gneisenaustraße 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) 2006 Drescher & Cie GmbH

Übrigens...