

Sehr geehrte Fondsfreunde...

Aktueller Börsenüberblick

Seit vergangenem Oktober verzeichnen die meisten Aktienbörsen nahezu unterbrechungsfrei steigende Kurse. Die meisten Aktienindizes haben auch in den letzten Wochen mit dem Erreichen neuer Mehr-Jahreshochs diese **Aufwärtstrends** bestätigt. Beispielsweise erreichte der **Deutsche Aktienindex (DAX)** mit Werten über 6.100 den höchsten Stand seit fünf Jahren und der deutsche Nebenwerteindex **MDAX** markierte neue Allzeithochs über 8.300. Auch der westeuropäische **Euro-STOXX-50** und der japanische **Nikkei-225-Index** setzten ihre Aufwärtstrends fort und markierten mit 3.892 bzw. 17.563 neue Jahreshochs.



Die Weltleitbörsen in New York laufen weiterhin nur langsamer mit: Der **S&P-500-Index** konnte sich noch nicht von der Marke 1.300 lösen und dem **Dow Jones** ging nach Erreichen von 11.400 die Kraft aus. Dass sich das Tempo der Aktienhausse zuletzt verringerte, ist eher ein gutes Zeichen: Steigende Kurse lösen immer wieder **Gewinnmitnahmen** aus, die den Markt bereinigen. Die Vorsicht vieler Marktteilnehmer macht die Börsen weniger anfällig für **Belastungsfaktoren**. Daran mangelt es eigentlich nicht: Neben der Gefahr durch die Vogelgrippe und den Iran-Konflikt könnten sowohl steigende Zinsen als auch der über 70 Dollar pro Barrel gestiegene Ölpreis die Stimmung an den Aktienmärkten eintrüben.



Hätte man vor einem halben Jahr vorausgesagt, dass die (zehnjährige) Rendite in Deutschland über 4 % und in den USA über 5 % steigt, wie zuletzt geschehen, hätte man als Pessimist gegolten. Gleiches gilt für einen Ölpreis von über 70 Dollar pro Barrel. Steigende Zinsen machen den Einstieg in verzinsliche Anlagen attraktiver und verteuern für die Wirtschaft die Kapitalbeschaffung. Hohe Ölpreise treiben die Kosten in fast allen Bereichen der Wirtschaft. Verbraucher, die mehr Geld für Treibstoff und Heizkosten ausgeben müssen, können das Geld kein zweites mal für etwas anderes ausgeben. Also schadet der hohe Ölpreis der Konsumnachfrage. Die steigenden Kosten ziehen möglicherweise Preissteigerungen und dann Lohnerhöhungen nach sich (sogenannte „Zweitrundeneffekte“), womit auch die Inflationsgefahren steigen würden. Das wiederum würde weiter steigende Zinsen begründen.

Dass sich die Aktienmärkte bislang davon unbeeindruckt zeigen, liegt auch an gegenläufigen Effekten, die von steigenden Zinsen und Ölpreisen ausgehen: Der hohe Ölpreis beschert den ölexportierenden Ländern so hohe Einnahmen, dass sie auf den Weltmärkten verstärkt als Nachfrager auftreten können. Von der Nachfrage nach Investitionsgütern profitieren wiederum die Unternehmen, die Anlagen und Maschinen auf den Weltmärkten anbieten. Diese Unternehmen finden sich wiederum an den etablierten Aktienmärkten. Auch von den steigenden Zinsen können Aktien zunächst noch profitieren: Denn der **Renditeanstieg führt zu Kursverlusten bei Anleihen**. Die in den letzten Jahren fälschlicherweise als risikolos empfohlenen Rentenpapiere befinden sich seit einigen Monaten in einem intakten Abwärts-

Übrigens...

trend, so dass die vermeintlich riskanteren Aktien zunächst die bessere Wahl sind. Solange viele Anleger in Renten über- und in Aktien unterinvestiert sind, dürften die Aktien noch von Umschichtungen profitieren.

Allerdings wachsen auch an den Aktienmärkten die Bäume nicht in den Himmel: Die vor drei, zwei und noch einem Jahr festgestellte hohe Unterbewertung der Aktienmärkte ist durch die dreijährige Aufwärtsbewegung auf rund 10 % zusammengeschrumpft. Einerseits sind die Aktienmärkte also noch weit von einer Überbewertung wie im Jahr 2000 entfernt. Andererseits kann sich eine Fortsetzung der Hausse nicht mehr auf eine so offensichtliche Unterbewertung stützen wie in den vergangenen drei Jahren. **In den nächsten Monaten ist deshalb eine Unterbrechung des Kursaufschwungs denkbar, die durchaus das Ausmaß der fünfmonatigen Konsolidierung zwischen März und August 2004 haben könnte.**

Fazit: Aktienfonds schneiden seit Jahren deutlich besser als Rentenfonds ab. Die Rentenmärkte befinden sich seit einem guten halben Jahr in einem Abwärtstrend, der sich zunächst noch fortsetzen könnte. Deshalb sind zumindest klassische Rentenfonds momentan noch die schlechtere Alternative. Dagegen ist das Misstrauen gegenüber offenen Immobilienfonds wegen der Fehlleistungen bei einigen deutschen Anbietern übertrieben. **Gut gemanagte Immobilienfonds bieten sich weiterhin als „Stabilisator“ für Fondsdepots an.**

Emerging Markets Report

Die Märkte der Schwellenländer, der so genannten Emerging Markets (siehe Stichwort) haben sich in den letzten Jahren enorm entwickelt. Der Höhenflug setzte sich trotz einiger **Kursturbulenzen** auch in den letzten Wochen noch fort. Für die zwölf Monate von April 2005 bis Ende März diesen Jahres verzeichnet der **MSCI-Emerging Markets** auf Euro-Basis ein Plus von 54,2 % - mehr als das Doppelte der an den etablierten westlichen Aktienmärkten erzielten Rendite. Das rasante volkswirtschaftliche Wachstum, das diese Länder auszeichnet, setzte 1998 mit erstmals positiven **Handelsbilanzen** ein. Betrachtet man den gesamten Sektor der Schwellenländer, so zeigen die Handelsbilanzen dieser Volkswirtschaften zusammen seitdem stark steigende **Überschüsse**. Im Jahr 2005 erreichten sie mit 270 Mrd. US-Dollar ihren Höhepunkt und stabilisierten sich seitdem auf dem hohen Niveau. Die Exporte stiegen seit 1998 von 20 auf 30 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) an.

Dieses Wachstum wurde vor allem durch die Rohstoffexporte bei steigenden Rohstoffpreisen auf dem Weltmarkt getrieben. Damit kam die Leistungsbilanz aller Schwellenländer 1998 und 1999 erstmals nach 30 schwachen Jahren in den positiven Bereich. Seitdem wächst der Kapitalstock dieser Volkswirtschaften aus eigener Kraft: Die Sparquote liegt mittlerweile mit 6 % des Welt-BIP über der Investitionsquote (5 %). Die Ersparnisse decken nicht nur die Inlandsinvestitionen: Es gibt sogar einen Kapitalüberschuss, der von den Schwellenländern in den etablierten Märkten investiert werden kann. Die Auslandsinvestitionen, die seit den 1970-er Jahren die Wirtschaft der Schwellenländer unterstützt haben, sind immer weniger als Engagement mit ungewisser Zukunft zu sehen als vielmehr als eine Investition auf Basis verbesserter Rahmendaten.

Entsprechend stark ist die Zuversicht der internationalen Investoren in den letzten Jahren gewachsen. Sie sehen momentan kaum die Gefahr einer Zahlungsbilanzkrise, weil die Währungskonten in den Schwellenländern gut gefüllt sind und die Überschüsse in erster Linie dazu genutzt wurden, Staatsschulden abzubauen. Die Gesamtverschuldung ist heute um 10 % geringer als bei ihrem Höchststand 1999. Die Länder konnten insbesondere die Außenverschuldung abbauen und haben sie von fast 50 % auf heute unter 30 % des BIP gedrückt. Sie finanzierten sich in den letzten Jahren stärker durch lokale Emissionen als auf den internationalen Kapitalmärkten, so dass sich das Verhältnis umgekehrt hat: Heute ist die Innenverschuldung doppelt so hoch wie die Außenverschuldung.

Und die Staatsanleihen in eigener Währung sorgen dafür, dass die Bedeutung der lokalen Währungen stetig steigt. Nach und nach setzen sich flexible **Wechselkurse** durch. Klammerten sich 1994 noch 13 Länder an feste Wechselkurse, herrschten 2004 nur noch in China, Malaysia und Jordanien feste Wechselkursregime – die anderen Länder sind zu flexiblen Wechselkursen übergegangen. Der Anteil dieser drei Länder an der Aktienmarktkapitalisierung der Emerging Markets beträgt nur 13,2 %. Vor zehn Jahren lag der Anteil der starren Wechselkursmärkte noch bei 74 %. Die schwersten Krisen an den Kapitalmärkten der Emerging Markets waren bekanntlich durch die Fehlbewertung von Währungen ausgelöst oder zumindest begünstigt worden. Freie Wechselkurse statt staatlicher Festsetzungen erfordern dagegen Disziplin, bei Staatshaushalten

Übrigens...

und Leistungsbilanzen nicht über den Verhältnissen zu leben. Inzwischen sind die Inflationsraten in den Emerging Markets deutlich gefallen und das Risiko von Abwertungen ihrer Währungen ist aufgrund der Fortschritte der Länder geringer. **Fazit: Investments in den Emerging Marktes bleiben ein strategisches „Muss“.** Nach drei Jahren Kursaufschwung sollte man allerdings selektiver investieren, so wie es gut gemanagte Fonds tun.

Stichwort: Schwellenländer / Emerging Markets

Als **Schwellenländer** (englisch: „Newly industrializing countries“, kurz „NIC“) werden die Länder bezeichnet, die durch nachhaltige Verbesserungen ihrer Infrastruktur und ihrer Produktionskapazitäten einen Transformationsprozess vom Entwicklungsland zu einer aufstrebenden Volkswirtschaft durchlaufen. Diese Staaten zeichnen sich durch ein starkes Wirtschaftswachstum aus und stehen damit „auf der Schwelle“ zur Industrialisierung.

Schwellenländer sind mithin Entwicklungsländer mit einem verhältnismäßig fortgeschrittenen Entwicklungsstand, wobei angenommen werden kann, dass die wirtschaftliche Eigendynamik es in absehbarer Zukunft erlaubt, die typischen Strukturmerkmale eines Entwicklungslandes zu überwinden. Als Schwellenländer werden in der ersten Linie die Wachstumsländer Lateinamerikas und Südostasiens bezeichnet. Tendenziell umfasst die Bezeichnung aber auch die mittel- und osteuropäischen Reformstaaten (u.a. Polen, Tschechische Republik, Ungarn), die eine Transformation zur Marktwirtschaft vollzogen haben.

Nach der Definition der Weltbank wird eine Volkswirtschaft als Entwicklungsland eingestuft, wenn das durchschnittliche Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf weniger als 825 US-Dollar beträgt.

Bei Schwellenländern liegt das Pro-Kopf-BIP unter 10.066 US-Dollar pro Jahr. Die genannten Pro-Kopf-Einkommen gelten für das Jahr 2004. Der englische Ausdruck „**Emerging Markets**“ bedeutet wörtlich übersetzt „aufstrebende Märkte“.

Es gibt keine einheitliche Definition, welche Märkte genau damit gemeint sind. Es hat sich eingebürgert, die Kapitalmärkte der Schwellenländer als Emerging Markets zu bezeichnen. Die Begriffe „Emerging Markets“ und „Schwellenländer“ werden häufig synonym verwandt. Der Anleger kann sein Geld in so genannten **Emerging-Markets-Fonds** anlegen. Dies sind Fonds, die in Aktien oder Anleihen aus Schwellenländern investieren. Emerging Markets bieten gegenüber etablierten Kapitalmärkten höhere Gewinnchancen, aber auch höhere Risiken.

Reizthema: REITs

Verschiedene Investmentgesellschaften werben in diesen Tagen verstärkt für ihre so genannten „**REITs-Fonds**“. Auch in der Presse macht das Wort vom **REIT** die Runde: der deutsche Gesetzgeber trage sich mit dem Gedanken, der Einführung von REITs den Weg zu bereiten. In der Koalition herrsche allerdings Uneinigkeit; speziell die SPD befürchte Steuerausfälle. Wofür steht das Kürzel REIT und was verbirgt sich dahinter?

Real Estate Investment Trust sind unter bestimmten Voraussetzungen staatlich geförderte Immobilienaktiengesellschaften. Grundsätzlich sind Immobilienaktien Anteile an zumeist börsennotierten Firmen, die gewerblich genutzte Immobilien, wie z.B. Bürohäuser, Einkaufszentren, Lagergebäude und Hotels betreiben. Ein konkreter Bestandteil des Investmentuniversums der Immobilienaktien sind die REITs. **Jeder REIT ist folglich eine Immobilienaktie, aber nicht jede Immobilienaktie ein REIT.**

Während die Einkünfte von Immobilienaktiengesellschaften in der Regel doppelt besteuert werden, auf der Unternehmensebene und beim Anleger (ausgeschüttete Dividenden), **können REITs unter Einhaltung bestimmter operativer Vorgaben ihre Erträge unversteuert an ihre Investoren auszahlen.** Je nach Land sind die Rahmenbedingungen etwas unterschiedlich geregelt. Prinzipiell muß der überwiegende Teil der Erträge an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Sollten die REITs auch in Deutschland eingeführt werden, sind 90% Ausschüttung angedacht.

Die Voraussetzungen für REITs sind keineswegs in allen Ländern der Welt geschaffen. Nicht selten sind es gerade die reifen Aktienmärkte, die sich für REITs oder den REITs ähnliche Strukturen entschieden haben. Rund 12 Staaten, wie z.B. die USA, Kanada, Australien, Frankreich, Japan und Hongkong haben den Schritt bereits vor geraumer Zeit unternommen. Auch in Großbritannien und Deutschland wird eine Einführung erwogen, und in den nächsten Jahren dürften weitere Länder eine derartige Entwicklung anstreben.

Übrigens...

Lange Zeit schwebte über den REITs-Fonds in Deutschland ein steuerliches Damoklesschwert.

Es galt als fraglich, ob die REITs als Einzeltitel zu sehen sind, oder angesichts der Tatsache, dass sie im Regelfall mehrere Immobilien verwalten, eher als Immobilienfonds einzustufen sind. In Ermangelung steuerlicher Repräsentanten hätte es im zuletzt genannten Fall zu erheblichen Strafbesteuerungen kommen können, wenn den REITs-Fonds ein Dachfondscharakter unterstellt worden wäre. Ende 2004 stellte das Finanzministerium den Sachverhalt klar und erklärte zumindest die börsengehandelten Immobilienaktien zu Einzeltiteln.

Die börsennotierten Immobilienaktien haben sich in der langfristigen Betrachtung im Durchschnitt sehr gut entwickelt und konnten attraktive Renditen bieten.

In den vergangenen fünf Jahren legte der weltweite Index für Immobilienaktien (*FTSE EPA/NAREIT Global Index*) durchschnittlich 13,4% p.a. zu. Dabei ist zu beachten, dass die Schwankungsintensität der Erträge über der von Anleihen und direkten Immobilienanlagen lag und naturbedingt eher mit der der übrigen Aktienanlagen vergleichbar war.

Und eben dieser Umstand sollte berücksichtigt werden, wenn dieser Tage Vergleiche zwischen offenen Immobilienfonds und REITs-Fonds unternommen werden.

Auf den Punkt gebracht: **REITs Fonds und Immobilienfonds weisen unterschiedliche Risikoprofile auf.** Während die einen in Aktiengesellschaften investieren, die Immobilien besitzen und betreiben, investieren die anderen direkt in Immobilien. Der Unterschied ist nicht zuletzt in den unternehmensspezifischen Risiken und Chancen zu suchen.

Wer sich also nun für Engagements in REITs-Fonds interessiert, oder der gelegentlichen Aufforderung der Produktanbieter folgen will, seine Mittel aus offenen Immobilienfonds in REITs-Fonds umzuschichten, sollte sich der höheren Risiken bewußt sein,


die den höheren Chancen gegenüber stehen. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass ein Einstieg in REITs nach mehreren sehr erfolgreichen Jahren gerade zu diesem Zeitpunkt als prozyklisch eingestuft werden kann.


Fazit: Nach unserer Einschätzung sollten nur jene Investoren REITs-Investments erwägen, die über einen sehr langfristigen Anlagehorizont verfügen und REITs-Fonds als spezialisierte Aktienbranchenfonds mit eingeschränkter Flexibilität verstanden haben.

REITs Fonds gehören keineswegs, wie gelegentlich zu vernehmen ist, in jedes Depot. Sie können ohnehin davon ausgehen, dass Sie indirekt über Ihre regionalen und globalen Fonds bereits in ausgewählten REITs investiert sind.

Überdies sollten abschließend bemerkt nach unserer Einschätzung die Fondsgattungen der REITs und offenen Immobilienfonds auch in Zukunft voneinander getrennt bleiben, und nicht wie im Maßnahmenpaket des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) gefordert, mit einander vermengt werden.

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...