

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

„Wenn in China ein Sack Reis umkippt, spürt das die ganze globalisierte Welt“. Das ist die Lehre des aktuellen Kurseinbruchs. Die rot-chinesischen Börsen Schanghai und Shenzhen hatten nach der überhitzten Kursrallye der Vorwochen Tagesverluste von gut 9 % erlitten. Dies lieferte weltweit den herbeigesehnten Anlass für Gewinnmitnahmen. Konjunkturnachrichten, die bei einer anderen Grundstimmung auch als Dämpfung der Inflationsgefahr hätten positiv aufgenommen werden können, wurden als weitere Gründe für den Kursrutsch genannt. Der US-Wirtschaft und damit auch der Weltkonjunktur drohe nun doch ein Einbruch. Die schon seit Monaten hohe Nervosität der Anleger ist jetzt in Pessimismus umgeschlagen.

Nach dem Motto „Rette sich wer kann!“ entwickelt ein Kursrutsch erhebliche Eigendynamik, die durch zunehmende Trendfolge- und Stoploss-Strategien noch verstärkt wird. Die Analyse der letzten Korrekturbewegungen, insbesondere des Kursrutsches im Mai und Juni vergangenen Jahres, zeigt, dass vor allem Aktien mit höheren Buchgewinnen verkauft werden. Dies ist auch jetzt so: Zuletzt stärker gekaufte Märkte (u.a. Japan) korrigieren auch stärker, Märkte mit relativer Schwäche (wie Thailand) verlieren am wenigsten. **Die Frage aber, wie weit der Kursrutsch geht, kann noch nicht beantwortet werden.**



Das letzte Jahr lieferte zwei Beispiele für Korrekturen: Mitte Mai lösten ebenfalls Nachrichten aus Asien Gewinnmitnahmen aus, die sich ohne handfesten Grund verstärkten. Die Aktienmärkte waren ähnlich überkauft wie in diesen Tagen. Die Korrektur dauerte dann rund sechs Wochen und kostete die meisten Indizes 10 bis 15 %, Einzelwerte zum Teil deutlich mehr. Die Aktienindizes unterschritten schließlich sogar ihre 200-Tagelinien, fingen sich aber kurz darunter. Viel schwächer fiel die Korrektur Ende November / Anfang Dezember aus. Sie dauerte nur gut eine Woche, kostete die Aktienindizes nur rund 5 % und endete schon in der Nähe der 40-Tage-Linien. Diese kleine Korrektur war zu schwach für eine mittelfristige Marktberreinigung.

Jetzt erscheint eine Korrektur zwischen 5 bis 10 % mit einer zeitlichen Ausdehnung von zwei bis drei Wochen realistisch. An der fundamental günstigen Bewertung gerade der heimischen Aktienmärkte müssen keine Abstriche gemacht werden. Somit bietet die Korrektur sogar (Einstiegs-) Chancen.

Fazit: Statt „Rette sich wer kann“, gilt jetzt das Motto „Keine Panik!“. Verkäufe von Aktienfonds sollten nur als taktische Maßnahme erfolgen. Kurzfristig gilt: Nicht ins fallende Messer greifen. Wer beispielsweise aus Kostengründen ein Hin und Her scheut, kann mit gut gemanagten Value-Fonds auch eine „Augen-zu-und-durch“-Taktik verfolgen.

Der Ölpreis greift unterdessen den Widerstand bei 60 bis 62 Dollar an. Ölk Aktien zeigten in den letzten Monaten relative Schwäche. Entsprechende Branchenfonds – seien es Indexfonds oder aktiv gemanagte Fonds, sollten jetzt wenig Rückschlagrisiken haben. Die Bewertung der Öl-Aktien spiegelt eher einen Ölpreis von 40 als 60 Dollar wider. Als Depotbeimischung sollte man an Öl-Branchenfonds festhalten.

Asien bleibt nach Europa das zweite wichtige Standbein für langfristig ausgerichtete Depots: Sowohl die volks- als auch betriebswirtschaftlichen Daten haben sich weiter verbessert. Erfreuliche Signale kamen aus Japan: Dem **Nikkei-225** gelang zwischenzeitlich vor der Korrektur sogar der Sprung über die 18.000 und damit das Überwinden des 2006er Jahreshochs bei 17.563. Entsprechendes gilt für den Topix mit einem Anstieg über 1.800. Anleger sollten darauf achten, dass Asienfonds Japan einschließen oder gegebenenfalls ihr Depot mit einem guten Japan-Fonds ergänzen. **Für antizyklische Umschichtungen kommen gut gelaufene BRIC-, China und Indienfonds in Frage, denn die Börsen Shenzhen, Schanghai und Bombay befinden sich ungeachtet der jüngsten Kursverluste immer noch auf hohem Niveau.** Die Bewertung der Aktien dort spiegelt die sehr optimistischen Erwartungen wider. Damit ist die Gefahr negativer Überraschungen dort auch weiterhin größer. Breiter streuende Südostasien-Fonds bleiben aber gut haltenswert. Antizyklisch bleibt vor allem Thailand ein Kauf, dessen Börse durch die Politik des Militärregimes belastet wird.

BRIC-Fonds

Der Kurssturz an den chinesischen Börsen spricht einmal mehr für die Überhitzung der Aktienniveaus in den BRIC – Staaten, Brasilien, Rußland, Indien und China. Grund genug den übrigen Volkswirtschaften des Schwellenländeruniversums in den nächsten Monaten ein größeres Interesse entgegen zu bringen. Was auch immer die Korrektur ausgelöst haben mag, ob es die vorausschauend zurückhaltenden Kommentare einzelner politischer Vertreter der chinesischen Regierung waren oder die hohen Immobilienpreise (*von Quadratmetermietpreisen in Shanghai in Höhe 100 US-Dollar ist die Rede*) die zu einer Ernüchterung der Investoren geführt haben, China bleibt als Markt zwar auch weiterhin interessant, ist dessen ungeachtet aber schon seit einigen Monaten als teuer einzustufen. Ähnliche Perspektiven bieten aktuell auch die übrigen BRIC Staaten.

Wen wunderte es, wo doch seit der Veröffentlichung der Analystenstudie „Dreaming with the BRIC“ aus dem Hause Goldman Sachs von den Investoren Multi-Milliarden in die entsprechenden Börsen gepumpt wurden. Zwar ist immer wieder zu hören, die Märkte der BRIC Staaten seien in den letzten Jahren reifer und größer geworden und könnten nun noch umfangreichere Mittelzuflüsse verkraften, allerdings mutet diese Erklärung sehr zynisch an, wenn man bedenkt, daß die gleichen Stimmen mit den von ihnen kontrollierten Geldern die BRIC Börsen selbst weiter aufblähen. Andere Schwellenländerbörsen wie z.B. Korea, Thailand etc., die zuletzt enttäuschten, bieten aktuell durchaus interessantere Niveaus.

Fazit: Die Indexschergewichte in den BRIC-Staaten sind weiterhin teuer, attraktive Chancen finden sich eher bei den Nebenwerten der zweiten Reihe. Langfristig orientierte Sparpläne in reinrassige BRIC-Fonds können konsequent fortgesetzt werden, neue Einmalanlagen sollten überdacht werden. Einzelne Länderengagements sollten lediglich von risikobewußten Anlagern erwogen werden.

Empfehlenswert erscheinen vor allem langfristige Sparpläne und Einmalanlagen in breiter streuende regionale und globale Schwellenländeraktienfonds, die große Teile ihrer Mittel über die BRIC Staaten hinaus investieren.

Korrelationen zwischen den Finanzmärkten nehmen zu

Der Gleichlauf der Aktienmärkte untereinander ist so hoch, dass für das Risikomanagement weniger die globale Streuung der Portfolios als vielmehr die Gewichtung von Aktien als Anlageklasse entscheidend ist. Erstaunlicherweise ist auch Gold hochgradig mit den Aktienmärkten positiv korreliert. Ein Vertrauensverlust in Aktien oder eine drohende Finanzkrise führt offenbar nicht zur Flucht in Gold.

Vielmehr ziehen Investoren dann, wenn sie Gelder aus den Aktienmärkten abziehen, auch Gelder aus Edelmetallen ab. Die Korrelation zwischen Aktienindizes und Goldpreis liegt bei rund 90 %, die von Gold und Öl zueinander nur bei 80 %. Rückläufig ist die hohe Korrelation des Ölpreises und der Anleihenkurse zu den Aktienmärkten. Kein systematischer Zusammenhang ist zwischen dem Euro / Dollar – Verhältnis und den anderen Größen erkennbar. Anders ist das bei den klassischen Carry-Währungen Schweizer Franken und japanischer Yen. Wie weit deren Aufwertung allerdings tatsächlich die Hausse an den Aktienmärkten beenden kann, bleibt abzuwarten.

Die zentrale Erkenntnis ist die hohe Bedeutung der Aktienquote für Rendite und Risiko jedes Portfolios. Die klassische Risikostreuung von Aktienfonds drängt bekanntlich nur die unternehmensspezifischen

Übrigens...

unsystematischen) Risiken in den Hintergrund, während die (systematischen) Marktrisiken erhalten bleiben. Diese Marktrisiken sind auch durch globale Streuung nur wenig abzumildern.

Die wichtigste strategische Entscheidung ist die aktive Steuerung der Aktienquote. Fonds, die sich daran versuchen, gibt es viele. Seit 2002 sind sie verstärkt unter den Bezeichnungen „Total Return“ und „Absolute Return“ aufgelegt worden.

| Korrelationen | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------------|--------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|----------------------------|---------------------------------|-----------------------------|----------------------|-------------|
| 1 S&P-500 | S&P-500 (USA) | | | | | | | | | | | |
| 2 STOXX-50 | 95,6% | STOXX-50 (Europa) | | | | | | | | | | |
| 3 Euro-STOXX-50 | 96,2% | 99,6% | Euro-STOXX-50 (Euro-Zone) | | | | | | | | | |
| 4 DAX | 95,8% | 99,2% | 99,0% | DAX (Deutschland) | | | | | | | | |
| 5 Topix | 85,6% | 94,2% | 93,4% | 94,1% | Topix (Japan) | | | | | | | |
| 6 Hang Seng | 96,1% | 93,4% | 94,8% | 95,1% | 82,7% | Hang Seng (Hong Kong) | | | | | | |
| 7 KOSPI | 92,1% | 98,0% | 97,3% | 97,0% | 95,8% | 90,0% | KOSPI (Korea) | | | | | |
| 8 Bovespa | 94,1% | 96,2% | 97,0% | 97,7% | 94,1% | 93,6% | 95,8% | Bovespa (Brasilien) | | | | |
| 9 Öl in USD | 72,8% | 82,6% | 80,2% | 80,4% | 78,6% | 75,3% | 83,8% | 81,6% | Öl (Barrel Brent in USD) | | | |
| 10 USD pro Euro | 21,2% | 0,2% | 6,3% | 7,3% | -10,6% | 27,3% | -2,2% | 15,0% | 5,3% | US-Dollar (pro Euro) | | |
| 11 Gold in USD | 86,8% | 90,0% | 91,0% | 93,0% | 90,8% | 89,9% | 90,0% | 95,0% | 80,6% | 20,7% | Gold (in USD) | |
| 12 Bund-Future | 29,1% | 29,6% | 27,0% | 22,3% | 13,5% | 23,0% | 31,7% | 19,7% | 39,9% | -7,4% | 2,6% | Bund |

Beobachtungszeitraum: 52.Kalenderwoche 2003 bis 52.Kalenderwoche 2006

Fondsindustrie

Wenn es ein Barometer für die Entwicklungen in der deutschen Fondsindustrie gibt, sind es die regelmäßig veröffentlichten Statistiken des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI). Früher nur Spiegelbild der deutschen Investmentgesellschaften und ihrer Luxemburger Töchter ist der Kreis der Mitglieder des Verbandes mittlerweile auch um mehrere ausländische Anbieter auf 83 angeschlossene Institute erweitert worden: Das Zahlenmaterial ist somit noch repräsentativer geworden.

Mit Blick auf die jüngst veröffentlichten Zahlen für das Kalenderjahr 2006, die das Publikumsfonds- und Spezialfondsgeschäft zusammenfassen, sind einige Auffälligkeiten zu konstatieren.

So stieg das in Aktienfonds verwaltete Volumen innerhalb des für Aktien attraktiven Jahres 2006 zwar um 17,1 Mrd. Euro (*ein Großteil erklärt sich durch Kursgewinne*), gleichzeitig wurden den Aktienfonds aber mit 5,6 Mrd. Euro nicht unwesentliche Mittel entnommen. Ein Teil der Mittelabflüsse dürfte im vierten Jahr der Hausse auf Gewinnrealisierungen zurückzuführen sein. Dieser Grund erklärt das Phänomen allerdings nicht allein. Vielmehr zeigt sich, dass die in der letzten großen Baisse geschlagenen Wunden der Anleger noch nicht verheilt sind, die Angst vor einem erneuten Crash das Klima beherrscht und das Marktumfeld von großer Verunsicherung gekennzeichnet ist. Nur eine langfristig stabile Entwicklung und eine bessere Aufklärung und Information könnte die Anleger wieder Vertrauen gewinnen lassen.

Von Unsicherheit und Misstrauen profitierten 2006 insbesondere die Geldmarkt- und Kurzläuferfonds, die mehr als 10,6 Mrd. Euro neues Geld auf sich vereinen konnten. Ein Grund für die Beliebtheit dieser Fondsgattungen ist sicherlich in den gestiegenen Guthabenszinsen begründet. Auch die Mittelzuflüsse von 4,35 Mrd. Euro in Fonds mit Wertsicherungsstrategien belegen eindeutig das vorherrschende Motto der Anleger: „Sicherheit vor Rendite“. Es ist bedauerlich, dass in Ermangelung einer Aktien- (Fonds) Kultur und einer weiterhin vorherrschenden „Beratungsdiaspora“ lediglich ein vergleichsweise kleiner Teil der deutschen Privatanleger in den Genuss steigender Aktienkurse gekommen ist.

Hinsichtlich des Produktuniversums bleibt festzuhalten, das netto 332 neue Produkte zur Investition bereitstehen. Der letzte größere Zuwachs war im Jahr 2000 zu verzeichnen. Mit 141 aufgelösten Fonds (*Laufzeitfonds unberücksichtigt*) wurden so wenig Fonds geschlossen, wie zuletzt 2001. Die Produktpaletten der Investmenthäuser dürften also nach der letzten Euphorie zur Jahrtausendwende weitestgehend bereinigt sein. Unter den neu aufgelegten Produkten finden sich überwiegend Total- und Absolut- Return Fonds, die unabhängig von Vergleichsindizes an der Erzielung stabiler positiver Renditen orientiert sind, sowie Fondskonzepte die eine steuerlichen Optimierung der Renditen ihrer Anteilsinhaber anstreben.

Übrigens...

Antizyklisch investieren

Dem bekannten Value-Investor Sir John Templeton wird das folgende Zitat zugeschrieben: „Wergenauso investiert wie der überwiegende Teil der Marktteilnehmer, wird auch die gleichen Renditen erzielen“. Die Botschaft ist klar: Stelle Dich gegen den Markt, wo es richtig erscheint. Suche die Sektoren, Branchen und Titel, die vielversprechend sind, aber von der Masse verkannt werden. **Was in der Theorie logisch und einfach klingt, erweist sich in der Praxis wie die Vergangenheit zeigt, als psychologisch schwierig.** Schließlich fühlt man sich unwohl, um nicht zu sagen unsicher, wenn man sich von der Herde löst, und seiner eigenen Wege geht. Wer sich also nicht grundsätzlich für diesen konträren Anlagestil entscheiden mag, was verständlich ist, sollte zumindest darüber nachdenken, mit Teilen seiner Einmalanlagen und Sparpläne (Depotbeimischungen) auf die vielversprechenden Bereiche zu setzen, die abseits der aktuellen Interessenlage anderer zu finden sind.

Mit Blick auf die derzeitigen Börsenverhältnisse stellt die Pharma-, Gesundheits-, Biotechnologie- und Gernerikabranche vermutlich ein solches antizyklisches Investment dar. Underperformer der letzten Jahre, könnte der Sektor schon bald wieder mehr Interesse genießen. Denn an den positiven Aussichten der Wachstumsindustrie Pharma/Biotechnologie hat sich nichts geändert. Die Argumente die in der Vergangenheit für den Sektor sprachen, bleiben aktuell. Weder an der demographischen Entwicklung, die zu einem überproportionalen Wachstum der Menge älterer Menschen führt, noch an der Tatsache, dass bereits heute jedes zweite neu zugelassene Präparat auf biotechnologischer Basis hergestellt wird, hat sich etwas geändert. Vielmehr ist die zwischenzeitlich um die Jahrtausendwende zu beobachtende Euphorie der Anleger nach der Entschlüsselung der menschlichen Genoms mittlerweile abgekühlt, um nicht zu sagen in ein vorübergehendes Desinteresse umgeschlagen, dass sich langfristig orientierte antizyklische Investoren zu Nutze machen sollten.

Fazit: Vor diesem Hintergrund können von antizyklischen risikobewußten Anlegern Sparpläne in breit streuende Pharma- und Biotechnologie- Branchenfonds als kleinere Depotbeimischungen zusätzlich zu anderen breiter streuenden Investmentfonds erwogen werden, die eher Basisinvestmentcharakter haben. Der Anteil sollte 5 bis 10 Prozent des Aktienfondsvolumens nicht überschreiten.

Hinweis

Um den Jahreswechsel haben wir an dieser Stelle genauso wie die Medien, den annähernd halbierten Sparerfreibetrag verstärkt thematisiert. Danach wurde es etwas ruhiger. Schon damals haben wir darauf hingewiesen, dass die Investmentindustrie auf den Wunsch der Anleger nach steuerlich optimierten Renditen reagierend neue Fonds konzipieren wird. Gerade mit Blick auf die gestiegenen Zinsen und die neue Produktvielfalt der steuerlich optimierten Geldmarkt- und Kurzläuferfonds könnte sich eine Überprüfung Ihrer kurzfristig verfügbaren und liquiden Depotpositionen empfehlen. Vielleicht gilt es die eine oder andere Position noch zu verbessern.

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) 2006 Drescher & Cie GmbH

Übrigens...