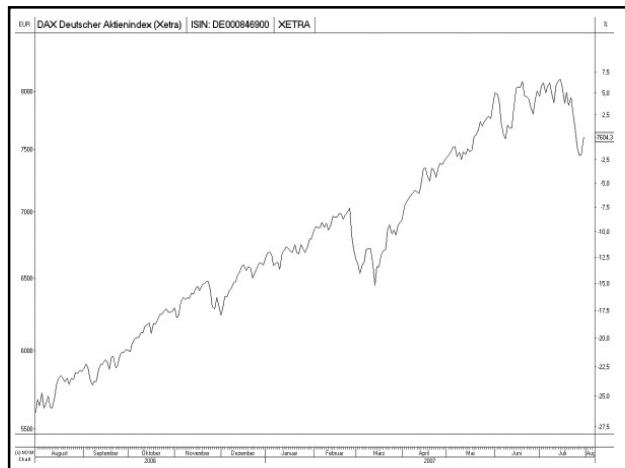


## Sehr geehrte Fonds-Freunde

### Aktueller Börsenüberblick

**Neue Rekorde!** Im März 2000 herrschte Euphorie, als in New York der S&P-500-Index erstmals die Marke von 1.552 und in Frankfurt der DAX 8.136 erreichte. Doch der überschäumende Optimismus war ein schlechter Ratgeber: Es sollte gut sieben Jahre dauern, bis jetzt, im Juli 2007 diese alten Rekorde eingestellt wurden. Dazwischen liegen drei Baisse- und vier Hausjahre.

**Es ist also nicht verwunderlich, dass die Stimmung jetzt ganz anders ist als vor sieben Jahren:** Die Erfahrung der schweren Baisse hat Aktienanleger regelrecht traumatisiert: Das wollen sie auf keinen Fall noch einmal durchmachen. Und auch die vier Jahre Hausse mahnen zur Vorsicht: Wenn die Aktienkurse solange gestiegen sind, muss die Zeit für einen Trendwechsel bald gekommen sein, oder nicht?



**Angst ist ein schlechter Ratgeber.** Die Kurserholung seit 2003 haben die meisten Anleger schlecht genutzt. Der ganze Aufschwung war von Vorsicht, Skepsis und Zurückhaltung geprägt – und ist es immer noch. Mühsam näherten sich S&P-500 und DAX ihren alten Rekordmarken. Diese wären bedeutungslose Zahlen, wenn sie nicht die kollektive Erinnerung an das Jahr 2000 wach rufen würden: Das Kursniveau wird als hoch empfunden. Damals wäre es der richtige Zeitpunkt gewesen, zu verkaufen, und der schlechteste, zu kaufen.

**Den Fehler will man nicht noch mal machen.** Und so warten mehr Anleger denn je darauf, dass die Aktienkurse fallen. Es fehlt an so genannten „Anschlusskäufen“: Die Aktien sind bereits größtenteils von eher kurzfristig pessimistischen Händen zu eher langfristig optimistischen Anlegern gewechselt. Es besteht keine Bereitschaft mehr, höhere Preise für Aktien zu bezahlen. Ein Teil der Pessimisten („Bären“) ist sogar so von einem Rückschlag überzeugt, dass sie auf fallende Kurse wetten.

**An möglichen Gründen (oder Begründungen) für fallende Aktienkurse mangelt es nicht:** Die Weltwirtschaft sollte unter dem wieder steigenden Ölpreis leiden, in den USA könnte die am Hypothekenmarkt schwelende Krise eskalieren, und der schwache US-Dollar müsste eigentlich den europäischen Exportunternehmen die Geschäfte vermiesen. Zudem könnten Inflationsgefahren weiter steigende Zinsen nach sich ziehen.



**Der US-Dollar setzt seinen Abwärtstrend fort.** Die Zwischenerholung dauerte nur von Anfang Mai bis Mitte Juni bei 1,326 Dollar pro Euro, was 0,754 Euro für einen Dollar entspricht. Dann wurde die amerikanische Währung wieder schwach. Zuletzt fiel sie erstmals unter 0,73 Euro. Ein Euro kostete also das erste mal mehr als 1,38 Dollar. Hauptgrund für die Schwäche der US-Währung sind insbesondere die hohe Verschuldung der Amerikaner und ihr Leistungsbilanzdefizit.

---

Gleichzeitig wird der Zinsvorsprung des Dollars gegenüber dem Euro immer kleiner, weil die US-Notenbank schon längere Zeit keine Leitzinserhöhungen mehr beschlossen hat, während die Europäische Zentralbank (EZB) dies sehr wohl tat.

**Noch schwächer als der Dollar ist aber der japanische Yen:** Nach einer Seitwärtsbewegung von 2003 bis Ende 2005 zwischen 125 und 140 Yen pro Euro geriet die japanische Währung in einen Abwärtstrend. Zuletzt mussten fast 170 Yen für einen Euro bezahlt werden – mehr als je zuvor. Sogar gegen US-Dollar verlor der Yen von März bis Juni 7 % an Wert. Anders als im Fall der USA sind in Japan allein die niedrigen Zinsen für das Überangebot an Yen verantwortlich: Weil Kredite in Yen weniger als 3 % Zinsen pro Jahr kosten, leihen sich viele Anleger in Japan „billiges Geld“ und legen es in höher rentierlichen Anlagen an. Dazu werden die geliehenen Yen auf den Devisenmärkten in andere Währungen getauscht. Das hohe Yen-Angebot drückt den Devisenkurs tiefer und tiefer.

**Diese so genannten „Carry Trades“ werden nicht nur von professionellen Hedgefonds sondern in steigendem Umfang auch von japanischen Privatanlegern getätigt:** Schon über 600.000 Japaner haben entsprechende Konten eröffnet. Allerdings sind „Carry Trades“ alles andere als risikolos: Wenn der Yen doch steigen sollte, würden die Gewinne schnell in Verluste umschlagen, denn die Kredite müssen irgendwann in Yen zurückgezahlt werden. Dann schlägt das Angebot nach Yen in Nachfrage um. Diese Sorge hatte schon im vergangenen März die Devisenmärkte bewegt, trat dann aber wieder in den Hintergrund.

**Der Euro-Anstieg mildert für Europäer wenigstens den Preisanstieg beim Öl** und anderen Rohstoffen. Anhaltende Unruhen in Nigeria und die gestiegene Nachfrage ließen den Ölpreis zuletzt wieder Richtung 75 Dollar pro Barrel steigen. So genannte Energiefonds, also Branchenfonds für Öl- und Gaskonzerne, sollten davon weiterhin profitieren.

**Doch auch für Aktieninvestments allgemein kann es positive Überraschungen geben,** gerade weil so viel Skepsis herrscht. In der zweiten Julihälfte geben viele Unternehmen bekannt, wie die Geschäfte im zweiten Quartal des Jahres gelaufen sind. In früheren Jahren überwogen dabei die positiven Überraschungen, so dass der Juli nicht zufällig in der Börsenstatistik zu den besten Monaten zählt.

**Auch jetzt sieht es fast so aus, als ob schlechte Nachrichten dem Markt nicht viel anhaben können:** Zu den ersten Unternehmen, die sich über den Geschäftsverlauf äußerten, gehörten der größte US-amerikanische Aluminiumhersteller Alcoa und die US-Baumarktkette Home Depot. Und obwohl beide die Erwartungen nicht erfüllten, stehen ihre Aktien jetzt deutlich höher als vor vier Wochen. Beide Aktien gehören zu den 30 Werten, die im Dow Jones Industrial Average enthalten sind. Und dieser alte Kursindex stieg in den letzten Tagen erstmals in seiner über einhundertjährigen Geschichte über 14.000 Zähler! Dabei ist der Dow Jones nicht der einzige Index, der neue Rekorde aufstellte.

**Auch die asiatischen Börsen zeigten sich weniger zögerlich.** Der MSCI-Pacific-Index und viele nationale Aktienindizes erreichten neue Allzeit-Rekordhochs, darunter die Börsen in Südkorea, Singapur und Indien. Am thailändischen Aktienmarkt gab es sogar eine rasante Rallye: Der SET-Index stieg von unter 700 im April über 850 Punkte und beendete damit eine mehrjährige Seitwärtsbewegung. Offenbar kehren ausländische Investoren an den preiswerten Markt zurück, obwohl noch nicht feststeht, wann die Putschisten die Macht an eine demokratisch gewählte Regierung abgeben.

## Abgeltungssteuer beschlossen

**Am 6. Juli hat der Gesetzgeber die Unternehmenssteuerreform verabschiedet, und damit die Abgeltungssteuer auf den Weg gebracht.** Ironischerweise kursieren bereits jetzt erste Gerüchte über mögliche Nachbesserungsgesetze im Herbst. Ob sie kommen, wann genau, und was sie regeln könnten, bleibt bis auf weiteres Spekulation und dürfte in den nächsten Monaten vor allem von den Reaktionen der Marktteilnehmer abhängen. Entscheidend wird die Frage sein, wo der Gesetzgeber handeln will, um beispielsweise kreative Gestaltungsspielräume einzuengen und wo er handeln muss, um möglichen Verfassungsverstößen zu begegnen? **Wir halten uns dessen ungeachtet an die Fakten, die nun vorliegen! Wohl wissend, dass sich die Rahmenbedingungen zu einem späteren Zeitpunkt noch einmal verändern können.** Es empfiehlt sich folglich mit möglichen Entscheidungen nicht bis zum Stichtag zu warten.

---

Übrigens...

**Grundsätzlich ist klar, was jetzt zu tun ist.** Es müssen Strategien zur steuerlichen Optimierung der Renditen der bestehenden Vermögen im Abgeltungssteuerzeitalter entwickelt werden und mit der Sondierung der dafür in Frage kommenden Anlageinstrumente begonnen werden. Die Depots müssen in der Weise versachlicht werden, dass Sie die vor dem Stichtag 31.12.2008 erworbenen Wertpapieranteile im Optimalfall erst dann veräußern müssen, wenn Sie über die eingelegten Mittel aus privaten Gründen verfügen müssen. Strategische Verkäufe von Beständen, mit denen auf Marktentwicklungen reagiert werden soll, müssen soweit möglich ausgeschlossen werden, da Sie andernfalls bei Wiederanlage eine Steuerpflicht der dann entstehenden Kursgewinne auslösen würden.

**Das Dilemma der Anleger und Berater in der näheren Zukunft liegt auf der Hand:** Einerseits ist offensichtlich was zu tun ist: die bestehenden Depots müssen mit Blick auf die Stichtagsregelung steuerlich optimiert werden. Andererseits dürfte die Auswahl der zur Umsetzung dieser Strategie geeigneten Produkte, alles andere als leicht fallen. Denn die in den nächsten Monaten zu treffenden Anlageentscheidungen können ab 2009 nicht mehr steuerneutral revidiert werden, sollen aber unter Umständen Jahrzehnte langen Entwicklungen an den Märkten und in den Investmentkonzernen Vorschub leisten. Welches Produkt ist flexibel genug? Welche Produktgeber bleiben ihren angekündigten Anlagegrundsätzen und Strategien treu und können ihre bisher unter Beweis gestellten Leistungen auch zukünftig erbringen?

**So oder so haben wir es in diesem Zusammenhang mit einer Gleichung mit vielen Unbekannten zu tun.** Somit stellt sich auch nicht die Frage nach dem einen besten Produkt, das die einzig richtige Lösung darstellt, sondern nach mehreren attraktiven, soliden und inhaltlich auf die Problemstellung zugeschnittenen Investments, die berechenbar erscheinen und mit denen kalkulierbare Risiken eingegangen werden.

**Fazit:** Vor diesem Hintergrund werden wir unsere zukünftige Fondsberichterstattung in diesen Briefen immer wieder auch auf die Tauglichkeit einzelner besprochener Produktparten im Abgeltungssteuerkontext abstellen. Denn der steuerliche Gesichtspunkt einer Kapitalanlage stellt zwar lediglich ein Selektionskriterium unter vielen dar, aber eben ein nicht unwichtiges.

**Ein erster Exkurs sei in diesem Zusammenhang den offenen Immobilienfonds gewidmet. Schließlich kommt dem Teil einer Ausschüttung oder eines Kursgewinns, der zukünftig nicht der Abgeltungssteuer unterliegen wird, eine besondere Bedeutung zu.** Beispielhaft nehmen wir einen komplett steuerpflichtigen ausgeschütteten Zinsgewinn eines 10.000 Euro Investments in Rentenfonds von 5% im Abgeltungssteuerzeitalter an, (**125 Euro Steuer zzgl. Kirchensteuer und Soli**) und eine Ausschüttung eines Immobilienfonds (*ebenfalls 10.000 Euro Anlagesumme*) von 5%, von der im Beispiel die Hälfte steuerfrei sei (**75 Euro Steuer zzgl. Kirchensteuer und Soli**).

**Die steuerfreien Anteile an der Ausschüttung und den Kursgewinnen erklären sich wie folgt:** Zum einen dürfen die bei ausländischen Immobilien bereits im Ausland versteuerten Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung, sowie die dort schon versteuerten Veräußerungsgewinne in Deutschland nicht noch einmal steuerlich bemessen werden (*Doppelbesteuerungsabkommen*). Zum anderen dürfen auch die Veräußerungsgewinne jener Objekte im Inland, die länger als 10 Jahre im Fonds gehalten wurden, nicht besteuert werden. Schließlich bleibt die Spekulationsfrist für Immobilien bestehen. Somit empfehlen sich zukünftig vor allem offene Immobilienfonds mit hohen Anteilen ausländischer Immobilien am Objektportfolio.

**Immobilienfondsdachfonds bringen zudem den Vorteil mit sich, dass sie die Zielfonds steuerneutral für ihre Anteilsinhaber austauschen können und obendrein Teile ihrer Kosten gegen steuerpflichtige Einnahmen verrechnen können.** Diese Spezies dürfte einer der großen Nutznießer der Abgeltungssteuerüberlegungen werden; sowohl in der Umschichtungsphase vor dem Stichtag, als auch danach.

Die Immobilienfondslösung empfiehlt sich vor allem für jene Gelder, die keinen größeren Kurschwankungen unterliegen sollen. Gerade in dieser Produktparte dürften in den nächsten Wochen zahlreiche neue Fonds das Licht der Welt erblicken. Sie werden sich entweder ausschließlich auf Immobilienfonds konzentrieren, oder aber sie zumindest als Schwerpunktinvestment sehen und um kleinere Renten- und Aktieninvestments erweitern.

---

Übrigens...

## Auf einen Blick

**Seit dem Jahrtausendwechsel sind die Deutschen gemessen an ihrem Geldvermögen um eine Billion Euro reicher geworden.** Mit einem Gesamtgeldvermögen von 4,53 Bio. Euro wurde nach Angabe des Bankenverbandes Ende 2006 damit ein neuer Höchststand erreicht. Auf Spar-, Sicht-, und Termineinlagen und Bargeld entfallen von dieser Summe 1,5 Bio. Euro, auf Geldanlagen bei Versicherern gut 1,1 Bio. Euro. Bemerkenswert bleibt die Tatsache, dass die Aktieninvestitionen im Betrachtungszeitraum von Ende 1999 bis Ende 2006 von 13% auf 8% sanken. Die Aktienkultur hat es nicht leicht, und wird es unter Abgeltungssteuergesichtspunkten leider noch schwerer haben.

**In Investmentfonds lassen die Deutschen immerhin 525 Mrd. Euro verwalten.** Und werden dafür auch belohnt. Gerade gab der BVI die durchschnittlichen Ergebnisse 10, 20 und 30 jähriger Sparpläne bekannt. Die durchschnittlichen Renditen können sich durchaus sehen lassen.

Ein 10 jähriger Sparplan in einen durchschnittlichen Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland brachte 8,9% p.a., Schwerpunkt Europa 6,5% p.a. und Global 4,8% p.a.

Ein 20 jähriger Sparplan erzielte in den gleichen Sektoren 9,4% p.a., 7,8% p.a. und 7,3 % p.a.. Bei 30 Jahren Sparleistung winkten den Anlegern sogar 10,2% p.a. 8,5% p.a. und 8,6% p.a..


Globale Rentenfonds bescherten ihren Anteilsinhabern im Schnitt 1,1% p.a. (10 Jahre), 4,4% p.a. (20 Jahre) und 5,8% p.a. (30 Jahre). Die Ergebnisse offener Immobilienfonds lagen ähnlich wie die der weltweit investierenden Rentenfonds.


**Cost-Average-Effekt in Aktion! Das beste Pladoyer für langfristige Aktieninvestments, gleich ob Einmalanlagen oder Sparpläne, hält der Markt selbst.** Man erinnere sich der Meldungen Ende 2003, als die Investmentssparpläne auf den damaligen niedrigen Kursbewertungen in den Medien häufig genug verteufelt wurden.

**Steigt der Markt, steigen auch die durchschnittlichen Renditen.** Es zeigt sich einmal mehr, langfristig sollten Fondssparpläne sein, und in die Assetklasse Aktien investieren. Dass Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland besonders gut abschnitten, sollte nicht überraschen. Spezialisierte Investments können breiter gestreute durchaus outperformen, gehen aber auch in Folge ihrer Inflexibilität größere Risiken ein. Im Betrachtungszeitraum ergaben sich die besseren deutschen Ergebnisse aus starken Trendbewegungen und hoher Volatilität. Wir raten vor diesem Hintergrund unter Risikogesichtspunkten eher zum Abschluss breiter gestreuter Global- und Regionenfondssparpläne.

**Fazit:** Langjährige Sparpläne in gut gemanagte Aktienfonds sind attraktiv. Abgeltungssteuer hin oder her. Ihre Ergebnisse bleiben auch nach Steuerabzug interessanter als Renten und Immobilienanlagen. Die Verpackung von Fondssparplänen in Versicherungsmäntel, ist heute wie zukünftig im Einzelfall zu prüfen. Eventuelle zusätzliche Steuereffekte sind hier gegen eine eingeschränkte Flexibilität der Anlageform und zusätzliche Verwaltungs- und Versicherungskosten abzuwägen.

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...