Übrigens…

Redaktionsschluß: 23.07.2008

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

Das erste Halbjahr war für Aktieninvestments das schlechteste seit über 20 Jahren. Es ist gut ein Jahr her, dass einige Aktienindizes, darunter der Deutsche Aktienindex (DAX), zögerlich neue Rekorde erreicht hatten. Euphorie war Mitte 2007 deshalb nicht aufgekommen. Tatsächlich notieren die meisten Aktienmärkte jetzt, ein Jahr später, gut 20 Prozent tiefer. Damit erfüllt der Kursrutsch inzwischen nach allen gängigen Definitionen die Merkmale eines so genannten „Bärenmarktes“ oder einer Baisse.

Schon das zweite Halbjahr 2007 war von der „Subprime“-Krise geprägt. Im US-Immobilienboom der Vorjahre hatten viele US-Hypothekenbanken beim Kampf um zusätzliches Geschäft auch an Schuldner mit niedrigem Einkommen Kredite vergeben, um Wohnhäuser zu kaufen. Um sich ihrerseits zu refinanzieren, verkauften die Hypothekenbanken Anleihen, so genannte „Mortgage Backed Securities“, kurz „MBS“, in alle Welt. Die Wertsteigerungen der Immobilien sollten allen Beteiligten als Sicherheit dienen. Als mit den Zinsen in den USA auch die Hypothekenraten stiegen, konnten viele Kreditnehmer ihre Kreditraten nicht mehr zahlen. Inzwischen hat mehr als jeder sechste Hypothekenschuldner mit schlechterer Bonität Probleme, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

> **Damit endete auch der Boom auf dem US-Wohnimmobilienmarkt.** Statt weiter steigender Immobilienpreise erleben die Häuserpreise den stärksten Rückgang ihrer Geschichte. In vielen Fällen übersteigen die Schulden inzwischen den Wert der Häuser. Weil gleichzeitig die Vergabe von neuen Krediten viel strenger gehandhabt wird, sinkt die Nachfrage nach Häusern, die damit in vielen Fällen praktisch unverkäuflich werden.
>
> **Damit verlieren die MBS-Anleihen ihre Sicherheit, rutschen im Kurs deutlich ab und werden ihrerseits teilweise unverkäuflich.** Die Verluste treiben nicht nur die eine oder andere US-Hypothekenbank in den Ruin, sondern bescheren jedem hohe Abschreibungen, der in MBS-Papiere investiert hat. Darunter sind auch viele europäische Banken.

Im ersten Halbjahr schwappten mehrere Wellen der Kredit-Krise über Banken und Börsen. Mitte März war bekanntlich die US-Investmentbank Bear Stears nur mit Hilfe der US-Notenbank und mittels Übernahme durch den Konkurrenten JP Morgan vor der Insolvenz gerettet worden. Dieses Glück hatte die kalifornische Hypothekenbank Indymac jetzt nicht. Es gilt inzwischen als wahrscheinlich, dass einer Pleitewelle weitere amerikanischen Kreditinstitute zum Opfer fallen. Rund 90 kleinere Banken in den USA gelten als existenzgefährdet.

> **Ihr Konkurs würde allerdings nicht annähernd solche Schockwellen auslösen wie mögliche Zahlungsschwierigkeiten von Fannie Mae und Freddie Mac.** Unter diesen Kurznamen haben sich die beiden halbstaatlichen Hypothekenfinanzierer Federal National Mortgage Association (kurz „Fannie Mae“) und die Federal Home Loan Mortgage Corporation (kurz „Freddie Mac“) etabliert. Durch ihre Bücher läuft fast die Hälfte aller US-Eigenheim-Hypotheken im Gesamtvolumen von mehreren Billionen Dollar.
>
> **Die MBS-Anleihen dieser beiden „Agencies“ galten bislang als hundertprozentig sicher.** Tatsächlich haben sich Fannie Mae und Freddie Mac auch in der Phase des Immobilienbooms vom so genannten „subprime“-Segment schlechter Bonität fern gehalten. Zudem gelten Stützungsmaßnahmen durch Staat und Notenbank als sicher, falls ein Zusammenbruch der großen Agencies drohen würde. Über Art und Umfang der Maßnahmen wird bereits spekuliert. Allein die Möglichkeit, dass dies notwendig werden könnte, ließ die Kurse der Aktien und Anleihen von Fannie Mae und Freddie Mac deutlich fallen.

Die Immobilien- und Kreditkrise schwächt die Konsumbereitschaft und –fähigkeit. Statt sorglos ihre Kreditkarten zu strapazieren, achten Amerikaner stärker auf ihre Schulden oder beginnen sogar zu sparen. Angesichts der Überschuldung der US-Privathaushalte führt daran wohl auch kein Weg vorbei. Allerdings schadet die Zurückhaltung beim Geldausgeben der Konjunktur, die ohnehin einen Abschwung erlebt. Die Chance, dass 2007 nur eine kleine „Konjunkturdelle“ war und 2008 schon wieder einen Aufschwung bringt, ist von der Immobilienkreditkrise zunichte gemacht worden.

> **Im Wahljahr wird die Regierung allerdings nicht zugeben wollen, dass sich das Land in einer Rezession befindet.** Die US-Notenbank leistet mit auf 2,0 % gesenkten Leitzinsen ihren Beitrag, die wirtschaftliche Schwäche möglichst schnell zu überwinden, allerdings um den Preis ausufernder Inflation. Die Europäische Zentralbank (EZB) nimmt dieses Problem ernster und erhöhte ihren Leitzins von 4,0 auf 4,25 % - also auf mehr als das Doppelte des amerikanischen Zinses.Schon dieser hohe Zinsvorteil des Euro gegenüber dem US-Dollar spricht für die europäische Währung und lässt eine Fortsetzung des mittelfristigen Abwärtstrends beim Dollar erwarten. Tatsächlich erreichte der Euro im Juli schon ein neues Rekordhoch von 1,603 US-Dollar.

An den Aktienmärkten setzte sich in den ersten Tagen des zweiten Halbjahres die Schwäche zunächst einmal fort. Die meisten wichtigen Aktienindizes fielen auf den tiefsten Stand seit über zwei Jahren. Der amerikanische S&P-500-Index rutschte für ein paar Sekunden auf 1.200, der DAX auf 5.999. Dann ging es mit beiden Indizes zunächst wieder aufwärts. Ob sich die runden Zahlen als Tiefstpunkt erweisen werden, bleibt abzuwarten.

> **Zur Kurserholung an den Aktienbörsen trug der fallende Ölpreis bei.** Der Rückgang von Rekordhöhen bei 147 Dollar pro Barrel zeitweilig unter 130 Dollar bedeutet den Bruch des seit über einem halben Jahr bestehenden steilen Aufwärtstrends. Allerdings ist der mittelfristige Aufwärtstrend noch intakt. Erst ein Rückgang unter 100 Dollar pro Barrel würde stärkeren Einfluss haben.

Die Schwäche an den Aktienbörsen bietet langfristig denkenden Investoren eine historische Kaufgelegenheit. Aktien sind so unterbewertet wie seit vielen Jahren nicht mehr und bieten gegenüber den Alternativen auf Sicht einiger Jahre das beste Chance / Risiko – Verhältnis. So lässt sich mit gut gemanagten Aktienfonds antizyklisch vor dem Stichtag der Abgeltungssteuer die Aussaat ausbringen, die in ein paar Jahren reiche Ernte bescheren wird. **Wir empfehlen, mit dem Kauf guter Aktienfonds nicht bis zum vierten Quartal zu warten, sondern bald zu handeln.**

Abgeltungssteuer

Eine aktuelle Studie des Marktforschungs- und Beratungsinstituts Psychonomics AG zur Abgeltungsteuer untersucht die Strategien von „Vermögenden“ in Deutschland im Vorfeld der Abgeltungssteuer. Das Institut befragte rund 600 „vermögende“ Privatkunden aus Deutschland mit einem Haushalts-Nettoeinkommen von mindestens 3.500 Euro beziehungsweise einem frei verfügbaren Anlagevermögen von mindestens 100.000 Euro (*Singles: mindestens 2500 Euro / 50.000 Euro*) zur Abgeltungssteuer und ihrem Anlageverhalten. **Die Studie belegt verschiedene Entwicklungen, bzw. Geisteshaltungen der Anleger, die zwar in dieser Weise zu befürchten waren, nichts desto trotz aber nach unserer Einschätzung eines Richtungswechsels und Sinneswandels bedürfen.** Im einzelnen:

Laut der Studie haben bis heute erst 12% der Befragten ihre Depots der Abgeltungssteuer angepasst. Jeder zweite hat sich bisher schon beraten lassen. Mehrheitlich (86%) wollen sich die Vermögenden aber noch tiefer gehend informieren, bevor sie Entscheidungen treffen.

> **Es ist richtig, die im Zuge der Abgeltungssteuer anstehenden Entscheidungen nicht zu überstürzen.** Schließlich verbleiben noch fünf Monate bis zum Stichtag am 31.12.2008. Allerdings sollten sich die Anleger der Tatsache bewußt sein, dass sie selbst zwar noch eine Menge Zeit haben, die Berater, die ihnen Strategien und Produkte näher bringen sollen, aber nicht alle Kunden gleichzeitig am „28. Dezember“ beraten können und beschlossene Transaktionen auch noch rechtzeitig ausgeführt werden müssen. Sollte sich die Masse der Anleger also zu lange „Bedenkzeit“ ausbitten, könnte es zu geballten Terminengpässen im IV. Quartal kommen.Reifliche Überlegungen, besonnenes Handeln und eine beherzte Entscheidung, stehen nicht im Widerspruch. Schieben Sie erforderliche Entscheidungen, nicht zuletzt mit Blick auf die aktuell niedrigen Bewertungen an den Aktienmärkten, nicht zu lange auf.

Ferner will ein Drittel der Fondssparplanbesitzer unter den Befragten seine Sparpläne bis zum Jahresende auflösen und das Kapital anderweitig anlegen.

Ein Abgrund tut sich auf! Schließlich muss angenommen werden, dass ein Großteil der bisher in Aktienfonds laufenden Sparpläne aus Angst vor einer drohenden Besteuerung der Kursgewinne in andere Anlageformen, um nicht zu sagen Assetklassen, gelenkt wird. In diesem Zusammenhang zeigt anscheinend auch die Diskussion in den Medien über geförderte und ungeförderte Riestersparpläne und fondsgebundene Versicherungen als Alternative zu herkömmlichen Sparplänen Wirkung. So lange die Sparraten in derartigen Anlageformen immer noch mehrheitlich in Aktien- (fonds) investiert würden, wäre daran gar nicht so viel auszusetzen, wäre da nicht noch der Umstand, dass nicht jeder Anlagehorizont auf das Endalter 60 zugeschnitten werden kann. Beispielsweise erfordern mittelfristige Konsumsparziele flexiblere Lösungen.

Aktienfondssparpläne bleiben auch im Zeitalter besteuerter Kursgewinne die beste Sparform für Anlagehorizonte von mehr als 5 Jahren, die aber nicht bis zum Rentenalter reichen. Für sie spricht vor allem ihre langfristige Ertragskraft und die vergleichsweise hohe Inflationsrate, die Investitionen in Sachwerte nahelegt. Das Anlagekriterium „steuerliche Behandlung“ darf keine überproportionale Bedeutung bei der Auswahl der Kapitalanlagen spielen. **Nach wie vor sollten Sie lieber Abgeltungssteuer auf Kursgewinne von 8% zahlen, als sich mit steueroptimierten 4% zufrieden zu geben!**

Und schließlich denkt mehr als die Hälfte der Vermögenden über Kapitalanlagen im Ausland nach. Allein schon dieses Ergebnis der Studie, das wir für durchaus repräsentativ halten, sollte den Gesetzgeber über seine Ausgestaltung der Abgeltungssteuer nachdenken lassen. Schließlich begründet die Bundesregierung die Einführung der Abgeltungssteuer unter anderem mit dem Ziel, die Kapitalflucht eindämmen und den Finanzplatz Deutschland stärken zu wollen. Da ist wohl irgendwas gründlich in die Hose gegangen. Es bedarf dringender Änderungen an dem Gesetzeswerk, nicht zuletzt auch mit Blick auf andere Ausgestaltungen von Abgeltungssteuern im europäischen Ausland, die allem Anschein nach als milder und umsichtiger angesehen werden.

Anleger die über Konten im Ausland nachdenken sollten sich grundsätzlich zweier Tatsachen bewußt sein: Erträge aus Konten deutscher Anleger, die offiziell, also in Kenntnis des Finanzamtes, im Ausland geführt werden, sind analog zu den bei deutschen Instituten verwalteten Depots steuerbar. In diesem Fall sind also keine Steuervorteile mit der Vorgehensweise verbunden. Wer als deutscher Steuerinländer hingegen ausländische Depots anlegt ohne das Finanzamt zu informieren , macht sich der Steuerhinterziehung strafbar! Nicht mehr und nicht weniger! Wer es dennoch wagt sollte die engmaschiger werdende Verfolgung dieses von vielen Anlegern leider immer noch als Kavaliersdelikt empfundenen Straftatbestands ins Kalkül ziehen.

Immobilien-Dachfonds

Wenn die Aktienkurse auf breiter Front fallen, erfreuen sich wertstabilere Assetklassen größerer Beliebtheit. Umso mehr, wenn sie nicht nur Schadensbegrenzung betreiben, also möglichst geringe Kursverluste zu verzeichnen haben, sondern absolute positive Erträge erwirtschaften.

Kein Wunder also, dass die Assetklasse Immobilien in Form gut gemanagter offener Immobilienfonds seit Monaten gern gesehen und gekauft wird. Bis Ende Mai flossen den deutschen offenen Immobilienfonds laut BVI bereits 3,6 Mrd. Euro im laufenden Jahr zu. Höhere Mittelzuflüsse waren nur bei Mischfonds zu beobachten (*4,3 Mrd. Euro*) und bei Geldmarktfonds (*4 Mrd. Euro*). Für den Juni liegen zwar noch keine aktuellen Zahlen vor, allerdings läßt sich angesichts der massiven Kurseinbrüche in den letzten Wochen erwarten, dass sich der Trend verstärkt hat.

Mit der Welt der offenen Immobilienfonds eng verbunden, ist das wachsende Universum der in sie investierenden Immobilien-Dachfonds. Verschiedene Investmentgesellschaften haben im vergangenen Jahr rund ein dutzend mehr oder weniger vergleichbarer Fonds aufgelegt, die nun um die Anlegergunst buhlen.**Dabei sollten Immobilien-Dachfonds analytisch von defensiven Dachfonds differenziert betrachtet werden**, die derzeit stark in offenen Immobilienfonds investiert sind, aber keinen grundsätzlichen, in der Satzung fixierten Schwerpunkt in dieser Assetklasse besitzen und ihr Gewicht jederzeit anderweitig verlagern können.

Ein Blick in die Portfolios der Immobilien-Dachfonds verdeutlicht, dass mehr oder weniger die gleichen Basisinvestments in Form offener Immobilienfonds und Immobiliengroßanlegerfonds genutzt werden. Letztere investieren ähnlich wie herkömmliche offene Immobilienfonds, sehen jedoch feste Anlagehorizonte und hohe Mindestanlagesummen vor. Sie entlohnen ihre Anteilsinhaber für diese Restriktionen jedoch im Gegenzug auch mit durchschnittlich etwas höheren Renditen. Unter den Top Ten finden sich zumeist Klassiker aus Häusern wie z.B. AXA, Credit Suisse, SEB, KanAm, TMW und UBS.

Die Unterscheidung der Immobilien-Dachfonds, wie auch ihrer Ergebnisse resultiert eher aus Quoten, Art und Offensivität der Beimischungen und der Kosten, mit denen sie belastet sind. Interessenten sollten also auf die unterschiedliche „Interpretation" der Immobilien-Dachfonds achten.

Grundsätzlich erscheint uns die Verwaltung der gesamten Bandreite der Assetklasse Immobilien in Dachfonds sehr interessant. Ermöglichen sie ihren Anteilsinhabern doch nicht nur die Partizipation an Großanlegerfonds, die ihnen sonst verschlossen blieben, sondern nehmen ihnen auch das schwierige Timing opportunistischer Beimischungen, wie z.B. Immobilienaktien und anderer Themen bezogener Kapitalmarktinstrumente ab.

Ziel der Immobilien-Dachfonds sollte es sein, mittel- bis langfristig den Durchschnitt gut gemanagter offener Immobilienfonds outperformen zu können. Dass die erwarteten Ergebnisse in Folge der Beimischung von Immobilienaktien mit einer höheren Schwankung der Kurse gegenüber denen offenen Immobilienfonds einhergehen werden, liegt in der Natur der Dinge.

Überdies sprechen für die Immobilien-Dachfonds die gleichen steuerlichen Überlegungen, wie für die offenen Immobilienfonds, in die sie investieren. Bekanntlich können gemäß laufenden Doppelbesteuerungsabkommen bereits im Ausland versteuerte Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung, sowie die Verkaufserlöse an deutsche Anteilsinhaber steuerfrei ausgeschüttet werden. Daran ändert auch die Abgeltungssteuer, egal ob vor oder nach dem Stichtag gekauft nichts. Dieser Umstand hat lediglich auf die in den Zielfonds realisierten Kursgewinne der Immobilienaktien später Einfluss.

Fazit: Immobiliendachfonds werden sich weiter großer Beliebtheit erfreuen. Für sie sprechen die gleichen Argumente, wie für die offenen Immobilienfonds, in die sie mehrheitlich investieren. Sowohl hinsichtlich der stabilisierenden Wirkung, die ihre Beimischung in den Portfolios bringt, als auch ihre steuerlichen Optimierungsmöglichkeiten laufender Erträge.

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