Übrigens...

Redaktionsschluß: 23.09.2008

Sehr geehrte Fonds-Freunde

Aktueller Börsenüberblick

In der vergangenen Woche eskalierte die vor über einem Jahr offen ausgebrochene Kredit- und Bankenkrise. Den Kern des Problems stellen bekanntlich uneinbringliche Hypothekenforderungen gegen Hauskäufer in den USA dar. Diese Kredite wurden von den Hypothekenbanken zur Refinanzierung in gebündelter, verbriefter und abgeleiteter (*„derivativer“*) Form weitergegeben und bereiten nun überall dort existenzielle Probleme, wo man in größerem Umfang in diese Papiere investiert hat. Schon ein Dutzend US-amerikanischer Banken ging in den letzten Monaten deshalb pleite.

Mit der Angst vor weiteren Zahlungsausfällen wurden auch Märkte in Mitleidenschaft gezogen, die mit den Not leidenden US-Hypotheken direkt nichts zu tun haben (*beispielsweise der Markt für europäische „Asset Backed Securities“, kurz ABS*). Weil das Bankgeschäft das Vertrauen in die Solvenz jeder Bank voraussetzt, gerieten zuletzt auch die größten US-Investmentbanken und die bislang größte Versicherung der Welt, die American International Group, kurz AIG, in Existenzprobleme. Nachdem schon im März die US-Investmentbank Bear Stearns nur durch einen Notverkauf an JP Morgan gerettet werden konnte, musste nun die Bank of America Merrill Lynch übernehmen. Die britische Barclays wartete lieber die Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers ab, um dann große Teile von deren Geschäften zu übernehmen. Und der bislang größte Versicherungskonzern der Welt, AIG, wird wie zuvor die US-Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac faktisch verstaatlicht. Schon vor Monaten musste in Großbritannien die Bank Northern Rock vom Staat übernommen werden. Nun übernimmt dort Lloyds TSB den Konkurrenten HBOS Halifax Bank of Scotland.

> **In allen Fällen verlieren die Alteigentümer der gescheiterten Unternehmen praktisch ihr Eigentum, denn diese Aktien haben ihren Wert verloren.** Die Übernahmen, sei es durch Konkurrenten oder den Staat, verhindert aber weitere Zahlungsausfälle und damit eine Kettenreaktion gemäß der in diesem Zusammenhang oft bemühten Dominosteine. Als ultima ratio ist zu diesem Zweck auch der Auffangfonds von US-Regierung und Notenbank zu sehen. Die Krise hat damit binnen weniger Monate zu der größten Veränderung in der weltweiten Finanzbranche seit der Weltwirtschaftskrise in den frühen 1930er Jahren geführt.

Lehman Brothers: Bankenpleite

Als die US-amerikanische Banken- und Finanzkrise Mitte September mit Wucht ein weiteres mal eskalierte, forderte sie ein über die Ländergrenzen der USA hinaus bekanntes Opfer: Lehman Brothers. Die US-Investmentbank, 1850 von den deutschen Brüdern Heinrich, Emmanuel und Mayer Lehman(n) gegründet und von 1984 bis 1993 Teil des American-Express-Konzerns, scheiterte mit dem Versuch, sich erneut frisches Kapital zu besorgen. Im April und Juni hatte Lehman Brothers noch Kapitalerhöhungen im Gesamtvolumen von 9 Milliarden Dollar durchgeführt.

> **Zuletzt hatte die Bank versucht, sich selbst an eine südkoreanische Bank zu verkaufen.** Lehman Brothers war aber zu eng mit dem kollabierten US-Wohnimmobilienmarkt verbunden. Die angeschlagene Bank hatte am 10. September verlauten lassen, dass sie Verluste in Höhe von 3,9 Milliarden US-Dollar für das dritte Quartal 2008 erwartet. Diese Verluste wollte weder ein in- noch ein ausländischer Käufer übernehmen. Die aus den Südstaaten der USA kommende und stärker nach New York strebende Bank of America hatte zwar Interesse gezeigt. Sie konnte aber nicht gleichzeitig zwei New Yorker Investmentbanken übernehmen und entschied sich für die ebenfalls zum Verkauf stehende Merrill Lynch.

Als Retter von Lehman Brothers hätte noch die britische Universalbank Barclays auftreten können. Deren Top-Manager verhandelten bis zuletzt, aber offenbar pokerten die Amerikaner zu hoch, denn die Barclays-Manager flogen ohne Einigung nach London zurück. Darauf erklärte Lehman Brothers am 15. September seine Insolvenz, was die bis dahin an Wallstreet vorherrschende Auffassung „to big to fail" („*zu groß um zu scheitern*") widerlegte.

Die größte Pleite einer Bank seit Jahrzehnten bleibt nicht ohne Folgen. Auch in Deutschland war Lehman Brothers mit eigenen Tochterunternehmen auf den Kapitalmärkten aktiv. Am 17. September, nur zwei Tage nach der Insolvenz, gab die Barclays Bank bekannt, dass sie große Teile des US-Geschäfts von Lehman Brothers, einschließlich der gesamten Infrastruktur mit 9.000 Mitarbeitern und den Hauptsitz in New York aus der Insolvenzmasse heraus übernehmen werde. Japans größtes Brokerhaus, Nomura Holdings, kaufte am 22 September das Asiengeschäft, sowie die Investmentbanksparte von Lehman Brothers in Europa und im Mittleren Osten.

Fonds und Zertifikate

Die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers löst nicht nur ein Erdbeben an der Wall-Street aus, sie führt auch die unterschiedlichen rechtlichen Stellungen von Fonds- und Zertifikate-Inhabern im Falle der Insolvenz des Initiators vor Augen. Die Fonds stellen rechtlich geschützte „Sondervermögen" dar, die auch bei Insolvenz der Fondsgesellschaft, der Depotbank oder des Fondsmanagers unangetastet bleiben. Der Fondsanleger ist Bruchteilseigentümer der Vermögenswerte im Fonds. In der jetzigen Situation, in der sogar Zweifel an der Leistungsfähigkeit der Einlagensicherung aufkommen, sollte man um so mehr die Sicherheit der Fondsanlage schätzen.

Ganz anders sieht das bei Zertifikaten aus. Wie die Pleite von Lehman Brothers zeigt, ist deren schwache Rechtsstellung keine nackte Theorie: Schließlich sind sie „Inhaberschuldverschreibungen" der entsprechenden Institute. Während die Sondervermögen der Fonds in der Konkursmasse unberücksichtigt bleiben, sind die Zertifikate nicht geschützt: die Gläubiger stehen bei der Liquidierung des Unternehmens hinten an und müssen darauf hoffen, im Rahmen der Liquidierung des Instituts zumindest zu Bruchteilen entschädigt zu werden.

Die Rückzahlung von Zertifikaten wird weder vom Gesetzgeber noch vom Einlagensicherungsfonds gesichert. Daran ändern auch die bisweilen in Broschüren vollmundig ausgesprochenen Garantie- und Kapitalschutzversprechen nichts. Wie den Produktrisiken der Prospekte zu entnehmen ist, trägt der Anleger das Kreditrisiko des Emittenten. Lehman Brothers hat in Deutschland rund 200 Zertifikate emittiert, die derzeit vom Handel ausgesetzt sind.Neben dem Totalverlust bei Lehman-Zertifikaten könnte die Lehman-Pleite auch andere Zertifikate in Mitleidenschaft ziehen, wenn Zertifikate auf Verträgen mit Lehman aufgebaut wurden.

Fazit: Das Ausfallrisiko von Zertifikaten, von uns mehrfach angesprochen, wurde im Finanzalltag in der Vergangenheit leider verharmlost und als theoretisches Risiko empfunden. Nicht einmal graduell hat sich die Bonität des Emittenten in den Kursen der Zertifikate widergespiegelt. Die Lehman Brothers Pleite könnte nun zu einer höheren Aufmerksamkeit, diesen Punkt betreffend führen.

Banken stellen Zins-Fallen auf:

Vielen deutschen Privatanlegern fällt die Anlageentscheidung jetzt leicht: Enttäuscht von schlechten Ergebnissen bei den meisten Fonds richtet sich der Blick leider immer häufiger auf zunehmend höhere Festgeld- und Tagesgeld-Zinsen. Die Zinssätze erreichen die Marke von 5 % - und überschreiten sie bei besonderen Konstruktionen. Sogar die Größenordnung von 8 % scheint erreichbar.

Wichtige Fußnote: Die hohen Per-Anno-Zinsen von fünf Prozent und mehr werden meist nur für Laufzeiten von weniger als einem Jahr garantiert und sind vermutlich im Rahmen von Mischkalkulationen subventioniert, denn am Geldmarkt lassen sich vergleichbare Renditen derzeit nicht erwirtschaften. Zum Vergleich: Die Tagesgeldanleihe des Bundes liegt derzeit bei 3,99% Prozent Verzinsung.

Beispielhaft für die Angebote der Banken seien hier einmal die Konditionen der ING-DiBa erklärt: Für Neueinlagen werden bis Jahresende 5,0 % p.a. "Extra-Zinsen" gezahlt. Das Angebot gilt seit dem 1. September, die Zinszusage aber nur bis zum Jahresende, also nur für vier Monate. 5 % per anno bedeuten also in Wirklichkeit 1,67 % für vier Monate. Auch die hohen Anlagezinsen der anderen Banken gelten wie z.B. bei der DAB Bank meist nur bis zum Jahresende oder ein paar Wochen länger. Im zuletzt genannten Fall ist die Anlagesumme für die es den Zins von 5,5% gibt obendrein auf einen Betrag von 30.000 Euro gedeckelt und wird zudem auch nur den neuen Kunden des Instituts angeboten. Und hier wird die wahre Motivation der Banken erkennbar:

> **Die Lockvogelangebote zeigen einerseits den kurzfristigen Kapitalbedarf der Banken, da sie sich am Interbankenmarkt nur schwer finanzieren können.** Angesichts dieser Tatsache verwundert es wenig, dass es mit der „Kaupthing Edge“ gerade eine isländische Bank ist, die mit 5,65% den höchsten Zins auf Tagesgeld bietet.Mehrere isländische Banken gelten seit Monaten als extrem „angeschlagen“. Umso wichtiger die Anmerkung, dass Einlagen im konkreten Fall nur bis zu einer Höhe von rund 20.000 Euro gesichert sind.

Andererseits sollen die Angebote aber auch verhindern, dass Privatanleger vor dem Jahresende und damit vor dem Stichtag der Abgeltungssteuer Fonds kaufen! Weil die Steuerfreiheit der Kursgewinne an ein langfristiges Halten der Fonds gebunden ist, lässt sich mit diesem Kundengeld kein weiteres Geschäft mehr machen. Im Hinblick auf die Abgeltungssteuer könnten weitsichtige oder gut beratene Anleger größere Teile ihres freien Vermögens in langfristig gute Fonds stecken, die sich als Buy-and-hold-Investment eignen. Meistens dürften das Fonds anderer Anbieter sein. Zudem wären die Kunden nicht so schnell dazu zu bewegen, diese Investments zugunsten anderer Geldanlagen aufzulösen. Seit jeher verdienen die Banken aber am Hin und Her der Kundengelder am besten. Wer sich jetzt auf eine festverzinsliche Anlage bis zum Jahresende oder darüber hinaus festlegt, kann das Geld erst nach dem Stichtag neu anlegen. Dann ist die Chance zur kursgewinnsteuerfreien Geldanlage in Fonds endgültig vorbei, der Anleger steht erneut vor der Frage, wie er anlegen soll und wird wahrscheinlich feststellen, dass die dann gebotenen Zinsen nicht mehr so attraktiv sind.

> **Fazit: Tappen Sie nicht in die Zins-Falle der Banken. Ein paar Wochen höhere Zinsen sind ein schlechtes Geschäft, wenn man dafür auf Dauer die Steuerfreiheit von Kursgewinnen verliert.**

Neue Steuerinitiative?

Der Bundesrat will steueroptimierten Investmentfonds einen weiteren Riegel vorschieben: Im Fokus der Bundesratsinitiative stehen dabei Geldmarkt- (nahe) Fonds. Konkret regt der Bundesrat an, auch jene Finanzgeschäfte den einkommensteuerpflichtigen ausschüttungsgleichen Erträgen zuzurechnen, die bisher durch die Kopplung von Finanzinstrumenten eine steuerfreie zinsähnliche Rendite erwirtschaften. Dieses Vorhaben zielt vor allem auf die Kombination von Niedrigzinskupons in Verbindung mit Devisen-Tauschgeschäften ab. Der Bundesrat fordert die Bundesregierung dazu auf, im Jahressteuergesetz 2009 entsprechende Grundlagen zu verankern. Für den Fall einer Gesetzesinitiative wird allgemein davon ausgegangen, dass bisherige Bestandsanleger nicht direkt betroffen sind und von einer Übergangsregelung Gebrauch machen können.Mit der Empfehlung des Bundesrates, die nun quasi öffentlich gemacht wurde, besteht allerdings nach Ansicht von Fachleuten kein Vertrauensschutz mehr für Neuanlagen, die ab sofort getätigt werden. Für den Fall einer entsprechenden Beschlussfassung der Bundesregierung, könnten diese „neuen“ Anlagen dann später rückwirkend diskriminiert werden.

> **Die hohen Mittelzuflüsse in steueroptimierte Geldmarkt- und Kurzläuferfonds dürften dem Finanzministerium seit geraumer Zeit im Magen gelegen haben.** Am einfachsten verdeutlicht man sich dies am Beispiel der beiden größten steueroptimierten Geldmarkt (-nahen) Fonds der Union Investment und der DWS, die zusammen rund 40 Mrd. Euro auf die Waage bringen. Anteilsinhaber dieses Fonds erzielten in den vergangenen 12 Monaten eine Rendite in Höhe von rund 3,6%, die sie weitestgehend steuerfrei vereinnahmen konnten. Die Erträge vergleichbarer Fest- und Tagesgelder sind hingegen in voller Höhe steuerpflichtig.

Man darf gespannt bleiben, ob die Bundesregierung und das Finanzministerium die Idee aufgreifen und wie Detailregelungen aussehen. Unter Umständen geht man sogar noch einen Schritt weiter und

macht die Kursgewinne von Renten und auf sie bezogenen Geschäften generell zu steuerbaren ausschüttungsgleichen Erträgen. Auf diesem Wege käme man dem erklärten Ziel einer steuerlichen Gleichstellung von direkten Investoren und Fondsanlegern noch etwas näher.

Fazit: Wie man es auch dreht und wendet: wird der Plan realisiert, würde ein weiterer steuerlicher „Gestaltungsspielraum" geschlossen. Die an der steuerlichen Optimierung der Ertäge interessierten Mittel würden neue Wege suchen und den Druck der Mittelzuflüsse auf die offenen Immobilienfonds um ein vielfaches erhöhen. Denn die offenen Immobilienfonds bleiben dann, bei vergleichbaren Renditen und Korrelationen zu anderen Assetklassen wirklich die letzte Möglichkeit der steuerlichen Optimierung von Erträgen. Und die Schließung dieser „Steuerlücke" lässt sich nicht so einfach bewerkstelligen. Sie würde eine Abschaffung der Spekulationsfrist für Immobilien voraussetzen, ferner eine Abschaffung der Abschreibungsmöglichkeiten bei Immobilien, sowie eine Aussetzung der Doppelbesteuerungsabkommen mit anderen Ländern.

Zum Haare raufen

Trotz drohender Abgeltungssteuer, leider aber angesichts der Lage an den Aktienmärkten durch Ängste erklärbar, sinkt die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer weiter. Es ist wie immer in vergleichbaren Börsensituationen: Ist das Risiko besonders groß, wiegen sich die meisten Anleger in trügerischer Sicherheit. Ist die Blase aber geplatzt, und haben umfangreiche Verluste bereits einen großen Teil der zuvor entstandenen Verwerfungen und Fehlbewertungen an den Märkten begradigt, steigt die Angst bei der Mehrheit der Anleger. Beispielhaft für diese Einschätzung stehen die Spekulationsblasen bei den Hightech-Aktien Ende des letzten Jahrhunderts und der Zurückhaltung der Anleger im Jahr 2003.

Nicht anders ist die Situation im letzten Zyklus. Noch im vergangenen Jahr stapelten Anleger in ihren Portfolios strukturierte Produkte ohne genau zu wissen, was sich hinter ihnen verbarg und erklärten jeden zum Anachronisten, der noch herkömmliche Geldmarkt- und Rentenanlagen erwarb. Und heute, nach dreistelligen Milliardenausfällen, und einer Korrektur der Aktienmärkte von mehr als 25% sehen sie schwärzer als je zuvor und erliegen den vermeintlichen Verlockungen des Festgeldes. Aktien sind wieder Teufelswerk und bleiben es so lange, bis die nächste Hausse schon wieder weit fortgeschritten ist. Psychologisch erklärbar, „Verfügbarkeitsheuristik" genannt, wirken sich Ereignisse und Trends, die dem Investor gerade präsent sind, überproportional stark auf das Anlageverhalten aus. Nichtsdestotrotz müssen die Anleger sich in diesem Punkt überwinden und es mit dem großen Investor Sir John Templeton halten: „Kaufen, wenn der Pessimismus am größten ist"! Dabei spielt es keine große Rolle, ob wir das Tief im laufenden Zyklus schon getroffen haben, wichtiger ist die Erkenntnis, dass man dem Tiefpunkt näher ist, als dem Hoch. So zynisch es klingt, mit Blick auf die Abgeltungssteuer und angesichts langfristiger Anlagehorizonte, die jetzt zu verplanen sind, handelt es sich bei den aktuellen Bewertungen um ein Geschenk des Himmels.

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