



F&V FONDSCENTER AG

Investmentfonds-Newsletter

Mai 2008 · Nr. 2/2008 · 19. Jahrgang

Zur derzeitigen Börsenlage

Die gegenwärtige Situation erinnert uns in vielen Details an die Lage im Frühjahr 2003. Im Newsletter vom Februar 2003 empfahlen wir unter der Überschrift „Müssen die Aktienkurse (wieder) steigen?“, in Aktienfonds einzusteigen. Im Allgemeinen vermeiden wir drastische Formulierungen, aber damals - fast genau zum Börsentief - lautete unsere Aussage sinngemäß, dass wer jetzt nicht beginnt zu investieren, lieber nie in Aktien(fonds) investieren sollte.

Einladung

Nachdem unsere ersten vier im Newsletter angekündigten Veranstaltungen zu dem gleichen Thema alle ausgebucht waren, möchten wir Ihnen nun unsere weiteren Veranstaltungstermine ankündigen:

„Die Abgeltungssteuer und die Fondslösungen von F&V“

Informieren Sie sich umfassend über die gravierenden steuerlichen Änderungen ab 2009 und über die beiden Fondslösungen aus dem Hause F&V. Wir bieten Ihnen dazu drei Veranstaltungen an:

Zeit: Mo., 26.5.2008 um 18.30 Uhr

Di., 10.6.2008 um 16.00 Uhr

Mo., 30.6.2008 um 17.30 Uhr

Dauer: Ca. 2 Std. inkl. Büffetpause

Ort: F&V Ärztehaus, Nürnberger Str. 67, 10787 Berlin

Eine vorherige Anmeldung ist notwendig unter Tel. 030/2149010. Parkplätze sind vorhanden.

P.S.: Falls Ihnen Termine tagsüber oder am Wochenende besser passen, teilen Sie uns dies bitte mit. Bei genügend Interesse würden wir dies in unserer weiteren Terminplanung berücksichtigen.

Dieser Aufruf verhalte nahezu ungehört, weil die Stimmung absolut negativ gegenüber Aktien gewesen ist. Das soll natürlich kein Vorwurf sein, denn die Börse hat es den Anlegern in den letzten Jahren auch besonders schwer gemacht, das Nervenkostüm im Zaum zu halten. Rückschläge von mehr als 30% kommen an den Börsen zwar immer wieder vor, aber bisher eben nicht so kurzfristig hintereinander wie zuletzt, immerhin viermal innerhalb von 10 Jahren (1998, 2001, 2002, 2007/8). Das hat dazu geführt, dass die Kurse im März 2008 fast wieder das Niveau von Mitte 1998 erreicht hatten.

Deshalb halten wir es für wichtig daran zu erinnern, dass die Wenigen, die sofort Anfang Februar 2003 unserem Rat zum Kauf von Aktienfonds gefolgt waren, selbst mit einem nur durchschnittlichen globalen Aktienfonds in den folgenden drei Jahren knapp 70% verdienen konnten. Und auch nach den Turbulenzen der letzten Monate ergibt sich über 5 Jahre noch ein Durchschnittsertrag von ca. 9% pro Jahr.

Wir möchten an dieser Stelle an die Maxime Nr. 7 von Sir John Templeton (Gründer der gleichnamigen Investmentfirma) erinnern: „Kaufen Sie in pessimistischen Phasen. Hausmärkte entstehen aus Pessimismus, wachsen in Skeptizismus, reifen in Optimismus und sterben schließlich an Euphorie. Darum sind Zeiten des größten Pessimismus die besten Zeiten zu kaufen. Und Zeiten des äußersten Optimismus sind die besten Zeiten, um zu verkaufen.“

Aber es waren eben nur wenige, die im Frühjahr 2003 in Aktienfonds investierten, und viele unserer Kunden haben aus Frustration über die davor liegende Börsentalfahrt wahrscheinlich auch nichts mehr von der Börse hören, sehen oder lesen wollen. Wir hätten gerne mehr Anleger zum Einstieg motiviert und ihnen damit zu ähnlichen Ergebnissen verholfen, aber unter anderem ist die Börsenpsychologie (siehe Seite 2) ein oft auch mit guten Argumenten schwer zu überwindendes Hemmnis.

Weil es (ganz besonders an der Börse) wichtig ist, aus Fehlern zu lernen, und

Impressum

F&V Fondscenter AG
Nürnberger Str. 67
10787 Berlin
Telefon: (030) 214 90 10
Service: (01802) 214901 (Euro0,06/Gespräch)
Telefax: (030) 214 17 56
e-mail: service@fuv.de
Internet: www.fuv-fondscenter.de
Redaktion: Dipl.-oec. Peter Ludewig, Dipl.-Kaufm. Lutz Niebank

Der Investmentfonds-Newsletter wird von der F&V Fondscenter AG in unregelmäßigen Abständen herausgegeben. Sämtliche Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr kann trotzdem nicht übernommen werden. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

In den Beiträgen vorgestellte Fonds müssen nicht in jedem Fall zu Ihren individuellen Anlagezielen passen. Daher empfiehlt es sich generell, vor einer Anlageentscheidung Rücksprache mit uns zu nehmen. Über die Information und Beratung hinaus können Sie über F&V Anteile an den vorgestellten Fonds sowie darüber hinaus an fast allen in Deutschland registrierten Fonds erwerben. Dies geschieht - von wenigen Ausnahmen abgesehen - prinzipiell mit einem Rabatt von mindestens 50% auf die Originalkonditionen der jeweiligen Investmentgesellschaften.

Investmentpreise können steigen oder fallen. Der beim Verkauf erzielte Anteilspreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

weil die Uhr unabänderlich dem Steuertermin 31.12.2008 entgegen tickt, werden wir in diesem Jahr nicht müde werden, Sie immer wieder an den (ggf. schrittweisen) Einstieg in Aktienfonds zu erinnern.

Und Anlegern, die trotzdem pessimistisch sind und das Schlimmste (eine weltweite Rezession) befürchten, sei das nebenstehende Zitat zum Thema „Zertifikate“ ans Herz gelegt.

“Hin und Her macht Taschen leer!”

Viele Anleger kennen das o.g. Zitat. Es bedeutet u.a., dass Anleger, die ihre Anlagen - insbesondere ihre Aktien(fonds)-Anlagen - häufig umschichten, um so vermutete Marktschwankungen auszunutzen („Markttiming“), langfristig Anlegern gegenüber im Nachteil sind, die langfristig und geduldig investiert bleiben („Buy-and-Hold“ bzw. „Kaufen-und-Liegenlassen“). Die Geschichte belegt diese Aussage: Eine Studie am US-Aktienmarkt hat für die Zeit von 1926 bis 1999 ergeben, dass über diesen langen Zeitraum die Chance, mit Markttiming besser abzuschneiden als mit einer „Buy-and-Hold“ bei nur 0,2% lag, d.h. 99,8% der Fälle haben Markttimer weniger verdient (vgl. auch Newsletter 4/03).

Aber warum haben Anleger, die sich am Markttiming versuchen, kaum eine Chance, Anleger zu „schlagen“, die einfach in (breit streuende) Aktienfonds investieren und stur dabei bleiben? Das liegt hauptsächlich an vier Gründen:

Nicht prognostizierbare Zukunft

Es ist eine Binsenweisheit, dass die Zukunft unsicher ist. Gerade an der Börse kann jeden Tag etwas Unerwartetes passieren, das die Einschätzungen der Börsenteilnehmer plötzlich ändert und starke Kursbewegungen auslöst. Beispiele dafür gibt es reichlich: Überraschend schlechte Unternehmensmeldungen oder

Nachtrag zu den gegenwärtigen Empfehlungen und zu Zertifikaten:

Kritische Stimmen zu Zertifikaten sind in der Presse eher selten - vielleicht auch, weil die Emittenten der Zertifikate zu den besten Werbekunden zählen.

Der Wirtschaftsprofessor Max Otte äußert sich in der Zeitschrift „Wertpapier“ vom 3. April auf die Frage, was Anleger jetzt tun sollten, wie folgt: „**Bloß nicht raus aus Aktien! Krisenresistente**

Qualitätsaktien mit hohen Dividendenrenditen sind auch in der Rezession eine gute Wahl. Dazu empfehle ich 20 bis 30 Prozent Liquidität. Außerdem sehe ich Gold bei 2000 Dollar. Langfristig gebundene Anlageformen wie Rentenprodukte sollten Anleger dagegen meiden und Finanzsondermüll wie die meisten Zertifikate umgehend verkaufen“.

Wirtschaftsdaten, Terroranschläge, Naturkatastrophen, oder - weniger spektakulär - einfach Nachrichten, aufgrund derer Investoren plötzlich ein wenig optimistischer oder pessimistischer als zuvor werden. Markttiming bedeutet also auch den (meist erfolglosen) Versuch, solche Ereignisse vorauszuahnen - oder zu hoffen, dass sie ausbleiben und so einen erwarteten Börsen-„Trend“ nicht gefährden.

Die Psyche der Anleger

Es ist offensichtlich, dass es günstiger ist, zu niedrigen Kursen zu kaufen und zu hohen Kursen zu verkaufen als umgekehrt. Viele Anleger (und zwar nicht nur Privatanleger) verhalten sich aber genau umgekehrt. Sie investieren gerne mit einem guten Gefühl, und das haben sie eher, wenn die Nachrichtenlage und Börsenstimmung gut, die Kurse also hoch sind. Sind die Kurse niedrig, ein Einstieg also günstig, wird hingegen wegen der schlechten Börsenstimmung oft abgewartet. Hinzu kommen Faktoren wie Gier, Hoffnung, Eitelkeit, selektive Wahrnehmung, fehlende Geduld u.v.a., die weitere Stolpersteine auf dem Weg zum Anlageerfolg darstellen.

Peter Lynch, der von 1977 bis 1990 den Fidelity Magellan Fund gemanagt hatte, schreibt, dass mehr als die Hälfte seiner Anleger in dieser Zeit mit dem Fonds Geld verloren haben - obwohl der Ma-

gellan mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 29,2% der in dieser Zeit weltweit erfolgreichste Aktienfonds überhaupt war! Die Gründe sind sicher in den beiden o.g. Punkten zu suchen.

Kosten bei Umschichtungen

Eine weitere Untersuchung aus den USA hatte bereits vor über 10 Jahren die Wertentwicklung von Aktiendepots bei einem der größten Discount-Broker untersucht - eine typische Heimstatt für aktive, timingorientierte Aktienanleger. Die mit den häufigen Umschichtungen verbundenen Kosten beliefen sich auf knapp 2,5% pro Jahr und verhinderten ebenfalls die erhofften guten bzw. besseren Ergebnisse. Für deutsche Direktbank- bzw. Discount-Broker-Kunden dürfte ähnliches gelten.

Steuern

Aus deutscher Sicht kommt ein weiterer Punkt hinzu, über den wir in den letzten Monaten bereits wiederholt geschrieben haben: Der Bestandsschutz, den alle bis 31.12.2008 getätigten Anlagen im Zusammenhang mit der Abgeltungssteuer genießen, bewirkt, dass alle beim Verkauf erzielten Kursgewinne solcher Anlagen steuerfrei bleiben. Diese Stichtagsregelung begünstigt demnach „Buy-and-Hold“ gegenüber Markttiming-Strategien. Timingorientierte Anleger, die typi-

scherweise häufiger ihre Investments umschichten, verlieren diesen Bestandschutz nämlich bereits mit der ersten Umschichtung dauerhaft und müssen alle weiteren Kursgewinne mit 25% (zuzüglich Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer) versteuern.

Weltweit streuende Fonds sind für eine Buy-and-Hold-Strategie grundsätzlich besser geeignet als spezialisierte Fonds. Bei diesen ist es eher unwahrscheinlich, dass ein langfristiges Festhalten an dem ursprünglich gewählten Aktienmarkt sinnvoll ist - und vom Anleger durchgehalten wird (siehe „Beispiele“).

Fazit

- Investieren Sie noch in diesem Jahr soviel in Aktienfonds, wie im Rahmen Ihrer Anlagestrategie vertretbar ist. Die Altanlagenregelung der Abgeltungssteuer in Verbindung mit der derzeitigen Kursschwäche an den Aktienmärkten machen Anlagen in Aktienfonds besonders günstig.

Exchange Traded Funds (ETFs)

Neben Zertifikaten (zuletzt im Newsletter Nr. 5/03, sowie Nr. 3 und 4/07) haben Exchange Traded Funds (ETFs) in den letzten Jahren einen steigenden Marktanteil erobert. ETFs sind jedoch nicht die „Wunderwaffe“, als die sie scheinen mögen und oft dargestellt werden - das sind „Wunderwaffen“ ohnehin nie.

Die wesentlichen Unterschiede zu den „normalen“ Fonds, über die wir vorwiegend berichten, sind:

- Es gibt zur Börsenöffnungszeit eine fortlaufende Preisnotierung für ETFs, während „normale“ Fonds nur einmal am Tag einen Preis feststellen.
- ETFs bilden zumeist (nahezu) exakt einen Index oder die Preisentwicklung einer Ware (z.B. Gold) ab, sind also nicht aktiv gemanagt.

Beispiele:

Ende der 90er Jahre war die überwiegende Meinung an der Börse, dass den Sektoren „Internet“ und „Neuer Markt“ dauerhaft die Zukunft gehöre. Viele Anleger und die Presse vermuteten einen langfristigen, nicht aufzuhaltenden Megatrend. Zweifler und konservative Investoren wurden (günstigstenfalls) belächelt. Wir hatten im Newsletter vom März 1999 vor den hohen Risiken solcher Investments gewarnt und von entsprechenden Spezialitätenfonds abgeraten. Seither liegen (trotz noch einem Jahr Kursanstiegs bis März 2000) die wenigen übriggebliebenen Fonds immer noch bei meist ca. 65-85% Verlust!

Asien, das wir Anlegern mit Interesse an

- Investieren Sie in weltweit streuende Aktienfonds (bzw. wenn Sie konservativer anlegen wollen, in breit streuende gemischte Fonds oder gemischte Dachfonds). Überprüfen Sie auch - gerne mit unserer Unterstützung -, ob sich auch Umschichtungen Ihrer be-

Spezialitäten statt dessen bereits etwas früher als Investitionsmöglichkeit empfohlen hatten (Newsletter August 1998), gehörte zu dieser Zeit und auch noch bis Anfang 2000 nicht zu den nachgefragtesten Favoriten. Die Entwicklung seit August 1998 war aber deutlich besser als bei den o.g. Sektoren - mit Ergebnissen von meist über +100%, bis hin zu +294% für den seinerzeit von uns konkret empfohlenen DWS Top 50 Asien.

Heute sind insbesondere Sektoren wie Rohstoffe und Gold populär und gelten für Viele als besonders aussichtsreich. Aber wird das auch in 5 oder 10 Jahren noch so sein? Vermutlich nicht, und eine Umschichtung ist dann nicht mehr steuerschädlich möglich.

reits vorhandenen Anlagen anbieten, um deren Streuung zu erhöhen und sie „zukunftsfest“ zu machen.

- Wenn Sie nicht auf Anlagen in Spezialitätenfonds und Markttiming verzichten wollen, tun Sie das erst wieder mit „neuem“ Geld ab 2009.

ETFs bieten damit insbesondere für **professionelle Anleger** Vorteile. Einerseits können Profis mit ETFs versuchen, die Tagesschwankungen an den Börsen zu nutzen und schneller auf Ereignisse reagieren. Andererseits weichen die Ergebnisse der ETFs nicht nennenswert von der Indexentwicklung ab. Und genau dies wünschen institutionelle Anleger oft. Die Hauptargumente, mit denen **Privatanleger** von ETFs überzeugt werden sollen, sind: 1. ETFs sind billiger, und 2. ETFs sind besser als die Mehrheit der normalen Fonds. Wie fast immer enthalten solche Pauschalaussagen einen wahren Kern, verschweigen aber die Nachteile sowie diverse Ausnahmen.

Zu 1: Kosten von ETFs

ETFs haben, weil ein aktives und damit

kostenträchtiges Management nicht nötig ist, geringere Managementgebühren als aktiv gemanagte „normale“ Fonds. Und ETFs haben keinen Ausgabeaufschlag. Deshalb sind sie billiger. Stimmt, aber...

- ETFs haben auch Management- sowie Transaktionskosten. Diese führen in Kombination mit der den Index abbildenden Anlagestrategie dazu, dass ein ETF seinen Index nie schlägt. Ein ETF ist damit, je nach Marktsegment jährlich „garantiert“ um ca. 0,5% bis 1,5% schlechter als sein Index.
- Da ETFs über die Börse gehandelt werden und die an diesem Handel Beteiligten (Bank und Börse) daran verdienen wollen, gibt es einen so genannten Spread (Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis). Diese

Preisdifferenz variiert vorrangig in Abhängigkeit vom Marktsegment Umsatz des ETF. Der Spread kann wenige Zehntel Prozent, aber auch deutlich mehr als 1% betragen. Und diese Spesen fallen bei Kauf **und** Verkauf an. Wenn z.B. 10.000 Euro in einen ETF mit einem Spread von 1% investiert werden und der Fonds nach einem Plus von 50% wieder verkauft wird, fallen insgesamt Spesen von 250 Euro an. Das ist genauso viel wie beim Kauf eines „normalen“ Fonds mit 5% Ausgabeaufschlag und einem darauf gewährten Rabatt von 50% (unser Minimum-Rabatt). Für aktive Anleger wird es mit „normalen“ Fonds auf Dauer noch kostengünstiger, weil die Tauschgebühren in den Investmentdepots oder bei den Fondsplattformen niedriger sind als die Spreads der ETFs. Eingesparte Ausgabeaufschläge sind demzufolge eindeutig kein Argument für ETFs.

Zu 2: Ergebnisse von ETFs

ETF-Befürworter argumentieren, dass

es die Mehrheit der aktiv gemanagten Fonds nicht schafft, den Index zu schlagen. Deshalb sei es gleich besser, passiv gemanagte Fonds (=ETF) zu bevorzugen. Diese Aussage spiegelt jedoch ein verzerrtes Bild wider.

Es stimmt: Die Gesamtheit der Fonds ist praktisch „der Markt“. Im Gegensatz zum Markt haben Fonds Kosten, und deshalb muss zwangsläufig und mathematisch nachweisbar der Durchschnitt der Fonds schlechter sein als der Markt. Aber: Auch ETF und Anleger, die direkt in entsprechende Finanzinstrumente (Anleihen, Aktien ...) investieren, haben Kosten und schneiden deshalb schlechter ab als der Markt, und die Gesamtheit der Direktanleger ebenso.

Wenn man denn einen Index heranziehen möchte, um die Qualität eines aktiv gemanagten Fonds mit ETFs zu vergleichen, so darf man diese Messlatte getrost zunächst um einige Zehntel reduzieren, denn besser können auch ETFs nicht sein. Diese reduzierte Messlatte schlagen dann auch mindestens 30%-

40% der aktiven Fonds, einige auch ziemlich kontinuierlich und deutlich.

Außerdem: In unseren Empfehlungen spielen auch Fonds eine Rolle, die den jeweiligen Vergleichsindex wahrscheinlich nicht schlagen oder gar keinen Vergleichsindex haben. Das mit weitem Abstand wichtigste Problem, das bei vielen Anlegern zu unterdurchschnittlichen Ergebnissen führt, ist nämlich nicht, dass der ausgewählte Fonds seinen Index nicht schlägt, sondern dass die hohen Kursschwankungen des Investments dazu verleiten, zu ungünstigen Zeitpunkten zu kaufen oder zu verkaufen (siehe Seite 2). Wenn es ein Fonds also schafft, die Schwankungen möglichst gering zu halten, den „Anlegerstress“ zu reduzieren und den Anlegern damit das Durchhalten zu erleichtern, dürfte in den allermeisten Fällen wesentlich mehr für ein positives Anleger-Ergebnis geleistet sein, als bei mehr Schwankungen und einem vielleicht sogar etwas besseren Ergebnis des Fonds.

Wer dennoch indexnahe Investments bevorzugt, wird auch unter den „normalen“ Fonds fündig. Solche Fonds haben dann meist auch eine deutlich geringere Managementgebühr als aktiv gemanagte Fonds, keine oder geringere Ausgabeaufschläge und natürlich auch keine Spreads, wenn sie im Investmentkonto erworben werden. Sehr häufig werden z.B. ETFs auf den Euro Stoxx 50 gehandelt. Dazu gibt es seit Jahren einen „normalen“ Fonds als Pendant, das wir den „Indexfans“ unter unseren Kunden auch schon häufig empfohlen haben, den Fidelity Euro Stoxx 50. Der Fonds hat keinen Ausgabeaufschlag und eine Managementgebühr, die etwa auf dem Gebührenniveau der ETFs liegt, 0,6% p.a.. Die Netto-Ergebnisse liegen im Mittelfeld der Fonds seiner Kategorie, was auch für die Netto-Ergebnisse der ETFs gilt.

Was zu beweisen war...

Kurz-Infos

Riester: Für ab dem Jahr 2008 geborene Kinder wird die staatliche Kinderzulage bei Riesteranlagen von Euro 185 auf Euro 300,- angehoben.

DWS: Klaus Kaldemorgen gibt das Management seiner Fonds (insbesondere DWS Akkumula und Vermögensbildungsfonds I) vorübergehend ab - aus privaten Gründen: Er wird sich um seine erkrankte Frau kümmern. Er trägt aber weiter Verantwortung für die Aktienstrategie. Da die Auszeit nur einige Monate dauern soll und aufgrund der großen Erfahrung und der guten Ergebnisse des gesamten DWS-Aktienteams sehen wir keinen Anlass, aus den Fonds auszusteigen: Kaldemorgens Stellvertreter Thomas Gebhardt und Marc-Alexander Knies brauchen sich mit den Ergebnissen

ihrer Fonds (DWS Emerging Markets, DWS Convertibles) ebenfalls nicht „verstecken“.

KanAm: Der Offene Immobilienfonds KanAM grundinvest Fonds, der bereits seit mehreren Monaten für Neuanlagen geschlossen ist, nimmt ab dem 1. Juli 2008 wieder neue Anlagegelder an. Der Fonds ist nicht nur einer der erfolgreichsten Offenen Immobilienfonds der letzten Jahre, sondern zeichnet sich durch eine sog. „Cash-Call-Strategie“ aus. Das bedeutet, dass Kundengelder nur angenommen werden, wenn dafür geeignete Immobilien erworben werden können - man will nicht gezwungen sein, zuviel Geld in zu schlechten Immobilien unterbringen zu müssen. Unterlagen senden wir Ihnen auf Wunsch gerne zu.