

KumpersFinanzReport Nr. 15

KumpersFinanz AG · Private Finance seit 1973 · Asset Management · Beteiligungen · Finanzplanung · US-Immobilien
Im Teelbruch 58 · 45219 Essen · Tel. 02054 · 9238-0 · Fax 923819 · info@kumpersfinanz.de · www.kumpersfinanz.de

Chancen und Risiken aus der Kreditkrise – wo kann man noch investieren?

Sehr geehrte Investoren,

Oktober 2007

seit dem Frühjahr bestimmen die Verwerfungen auf dem US-Immobilienmarkt die Richtung der internationalen Kapitalmärkte.

Zunächst betrafen die Probleme nur bonitätsschwache US-Eigenheimbesitzer, die nach Kreditprolongationen zu höheren Zinsen bei gleichzeitig fallenden Immobilienpreisen nicht mehr zahlen konnten.

Daraus entwickelte sich aber sukzessive ein Flächenbrand, der auf andere Länder und weitere Marktsegmente übergriff. Massiv betroffen war der internationale Geldmarkt, wo sich Banken im Tagesgeschäft untereinander Liquidität zur Verfügung stellen.

Fast alle großen Geschäftsbanken meldeten Abschreibungsbedarf bei Finanzderivaten, die auf verschlungenen Pfaden mit den US-Problemen zusammenhingen. Später erwischte es Hedge-Fonds, der Bereich Private Equity war betroffen und auch an den Aktienbörsen gab es Verluste.

Wir wollen mit dem **KumpersFinanz**-Report Nr. 15 die unübersichtliche Nachrichtenlage für Sie ordnen und analysieren.

Wir werden die Zusammenhänge der Krise erläutern und die daraus resultierenden Chancen und Risiken bewerten.

Der Pessimismus der Marktteilnehmer ist so hoch wie nie. Laut einer aktuellen Umfrage der *Financial Times* und *Feri Research* erwarten fast 60 % der Finanz-Profis im nächsten halben Jahr bestenfalls eine Seitwärtsbewegung bei Aktien. Auch an den Terminmärkten setzt die große Mehrzahl der Teilnehmer auf fallende Kurse.

Ein solches Umfeld schafft antizyklisch Investitionschancen. Es gibt Profiteure der Krise und aussichtsreiche Anlageklassen, die von der Krise völlig unberührt bleiben. Wir stellen Ihnen unsere Favoriten vor.

Abschließend werden wir das Thema **Abgeltungssteuer** noch einmal aufgreifen. Wird die Frist für Altfälle (Kauf bis 31.12.2008) sogar vorverlegt? Wir schildern die Hintergründe und stellen einen Teil unserer Fondsfavoriten im Überblick zusammen.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre und freuen uns auf eine baldige – erneute oder erstmalige – Zusammenarbeit.

Mit freundlichen Grüßen
Ihre

Carsten Kumpers
Vorstandsvorsitzender

Hubertus Kumpers
Vorstand

Martin Borgs
Asset Manager

Robert Runge (CFP)
Financial Planner

Aktuelle Beurteilung der wichtigsten Anlageklassen

- ➔ **Aktien** Trotz aller Probleme liegen DAX und Dow Jones nur minimal unter ihren Allzeithochs. Die aktuelle Erholung ist zurückzuführen auf die hervorragende Markttechnik, es gibt Rekord-Leerverkäufe und gleichzeitig kaufen Insider (insb. Vorstände) so viel wie lange nicht mehr. Die Nachrichtenlage wird unübersichtlich bleiben und Rückschläge sind jederzeit möglich. Da aber **Aktien nach wie vor günstig bewertet sind, sollte man Kursrückgänge – auch mit Blick auf das Thema Abgeltungssteuer – zum Aufbau von langfristigen Aktienanlagen nutzen.**
- ➔ **Renten** Während der Krise sind Rentenkurse gestiegen. Die Leitzinssenkung in den USA hat diese Bewegung aber bereits wieder beendet. Wir favorisieren aus später noch zu erläuternden Gründen eindeutig alle **Sachwertanlagen** und raten von voll steuerpflichtigen Renten ab!
- ➔ **Immobilien** Offene Immobilienfonds haben erhebliche Mittelzuflüsse. Im Bereich der konservativen Fondsanlagen sind sie auch **unter steuerlichen Aspekten nach wie vor konkurrenzlos.**
- ➔ **Rohstoffe** Wir bestätigen nachdrücklich unsere Empfehlung, langfristige Positionen aufzubauen. Ausgeprägte Aufwärtstrends werden wir bei Agrar-Rohstoffen (sog. Soft commodities) erleben.
- ➔ **Edelmetalle** Der Goldpreis ist in den letzten Wochen erheblich gestiegen. Der Nachfrageüberhang aus Asien (rd. 75 % gehen nach wie vor in die Schmuckindustrie) wird den Preis weiter treiben.

Kleine Ursache, große Wirkung: Wie aus der Subprime-Krise eine Finanzkrise wurde

Am 3. April 2007 meldete der US-Subprime-Finanzierer *New Century Financial* Konkurs an. Um zu verstehen, warum sich daraus weltweit ein Domino-Effekt ergab, der auch auf den ersten Blick scheinbar unbeteiligte andere Marktsegmente traf, beschreiben wir zunächst die Anlage- und Finanzierungspraktiken der Banken.

Früher war es üblich, dass eine kreditgebende Bank die sich aus dem Kredit ergebenden Ausfallrisiken alleine trug. Entsprechend aufwendig wurde die Bonität des Kreditnehmers geprüft und bei zu niedrigem Einkommen oder Vermögen der Antrag abgelehnt. Anders in der jüngeren Vergangenheit: Bis zum Ausbruch der Liquiditätskrise verkauften Hypothekenbanken im Eiltempo weltweit ihre Risiken. In den USA wurden ohne größere Prüfung alleine in den letzten 2 Jahren knapp 900 Mrd. US\$ der wackligen Subprime-Kredite vergeben. **Die Ausfallrisiken werden auf rd. 100 Mrd. US\$ geschätzt.**

Die Hypothekenbanken, die die notleidenden Kredite vergeben haben, verkauften die Kreditforderungen an Investmentbanken. Diese wiederum wandelten die Forderungspakete in sog. strukturierte Produkte, die an andere Investoren verkauft werden. Aus den Krediten zweitklassiger Bonität (Subprimes) wurden mit Hypotheken besicherte Anleihen (Residential Mortgaged Backed Securities, RMBS), die weiter verpackt wurden in Collateralized Debt Obligations (CDO). Diese bestehen aus Anleihetranchen unterschiedlicher Liquidität und Kredit-Qualität.

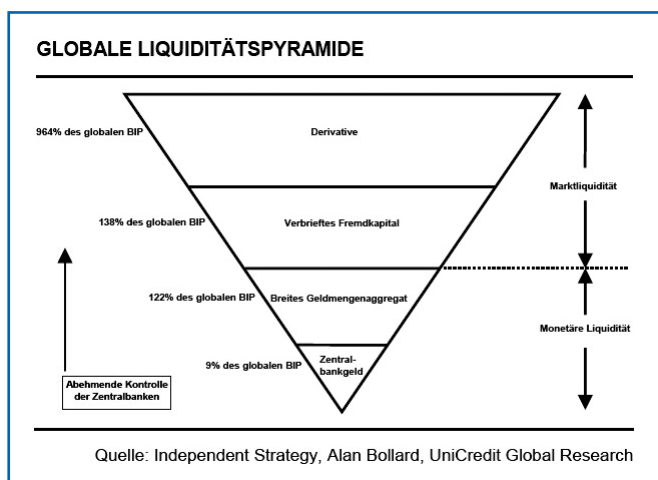
Die Banken haben sich darauf verlassen, dass durch die breite Streuung die Anfälligkeit für Zahlungsausfälle gering ist. Als die Ratingagenturen die unteren CDO-Tranchen herabstufen, brachen die zugrunde liegenden Kurse derart ein, dass die Liquidität über alle Tranchen hinweg versiegte und selbst Inhaber erstklassiger Papiere in Mitleidenschaft zog. Prominente Opfer auf deutscher Seite sind die *IKB Bank* und die *Sachsen LB*, die Tranchen scheinbar höchster Bonität (AAA-Rating) gekauft hatten und denen trotzdem wegen drohender Milliardenverluste die Pleite drohte.

Die Bankenlandschaft geriet in Unruhe, in den Glaspalästen wurden eilends Risiken neu bewertet mit der Folge, dass auch andere forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) nicht mehr handelbar wurden und im Kurs einbrachen, so dass einige ABS-Fonds sogar schließen mussten. Im Hedge-Fonds-Sektor traf es mehrere große Adressen, u.a. *Bear Stearns*. Zum Schluss griff die Krise auch auf forderungsbesicherte kurzfristige Geldmarktpapiere (Asset-Backed-Commercial Papers) über, weil sich keine Abnehmer mehr fanden.

An fast jedem Tag im August und September kamen Meldungen aus allen Teilen der Welt, in denen weitere Banken von Schäden in ihren Bilanzen berichten mussten. Die Geschäftsbanken verloren das Vertrauen untereinander, der Geldmarkt kollabierte zeitweise. Er ist aber das Herzstück des Finanzsystems, denn hier stellen sich die Banken untereinander kurzfristig Milliardenkredite zur Verfügung, um laufende Geschäfte abzuwickeln. Die Notenbanken mussten eingreifen, allein in Europa wurden inzwischen mehr als 300 Mrd. € in die Märkte gepumpt. Die amerikanische Notenbank *FED* senkte erstmals seit über 4 Jahren die Leitzinsen.

FAZIT: Die Banken scheinen sich im selbst inszenierten Derivate-Dschungel nicht mehr zurecht zu finden. Die Krise ist eine Warnung, man wird künftig wesentlich vorsichtiger sein bei der Finanzierung von Unternehmen. Die Krise trifft zum Glück auf eine sehr stabile Weltwirtschaft und scheint beherrschbar. In den nächsten Monaten werden aber immer wieder negative Schlagzeilen kommen!

Die tieferliegende Ursache der aktuellen Krise – Liquidität ohne Ende



Die monetäre Liquidität (unten) wird von den Notenbanken beeinflusst. Seit Jahren sind die Zinsen weltweit niedrig und die Märkte werden mit billigem Geld überschwemmt. Daraus resultierten inflationäre Tendenzen, die sich vor allem in stark gestiegenen Preisen für Sachwerte ausdrücken.

Die Marktliquidität (oben) bemisst die Fähigkeit der Akteure, Finanztransaktionen an den Märkten durchzuführen. Der Derivatemarkt ist inzwischen ausgeufert und selbst für Notenbanken und Regierungen fast intransparent.

Wir kritisieren seit langem, dass der Derivatemarkt sich von der Realwirtschaft völlig entfernt hat. Allein im Währungsbereich werden täglich mehr als 3,2 Billionen US\$ um den Globus gejagt, über 99 % davon rein spekulativ. Hier muss dringend eingegriffen werden.

FAZIT: Die Liquiditätspyramide steht auf dem Kopf, was Risiken birgt. Die Lösung liegt in einer stärkeren Regulierung der Derivatmärkte und einem schnellen Ende der Billigzins-Politik!

Risiken aus der Finanzkrise – Welche Anlageklassen man meiden sollte

Das Dilemma der Notenbanken besteht darin, sowohl Inflation und Wechselkurse, als auch Konjunktur und Finanzsystem stabil zu halten. Dieser Spagat wird dann nicht mehr nötig sein, wenn man die Derivateflut eindämmt. Nur ein Beispiel: Allein in Deutschland werden derzeit mehr als 220.000 Zertifikate gehandelt. Vielen Anlegern geht langsam auf, dass viele Konstruktionen absolut nichts bringen. Dabei ist das Ausfallrisiko bei Pleite des Emittenten das geringste Problem. Bei folgenden Anlageklassen raten wir derzeit von Neuengagements ab:

- **Rentenpapiere:** Das Strohfeuer an den Rentenmärkten ist schon wieder vorbei. Wir gehen von steigenden Inflationsraten aus, die Kursrisiken verursachen und die ohnehin voll steuerpflichtigen Erträge mindern.
- **Festgeld:** Was sich hier gerade am deutschen Markt abspielt, ist schon abenteuerlich. Natürlich bekommen fast nur Neukunden Angebote von rd. 4 %, nach Steuern und Inflation verbleibt aber selbst davon nichts!
- **Private Equity:** Banken werden künftig restriktiver bei der Kreditvergabe, schon jetzt werden Kreditzusagen zurückgezogen. Die Preise normalisieren sich, der Markt befindet sich in einer gesunden Korrektur.
- **Hedge-Fonds:** Auch hier wird sich die vorsichtigere Kreditvergabe negativ auswirken. Schon gar nicht sollte man in Single-Hedge-Fonds anlegen, die nur auf eine Strategie setzen.
- **Core-Immobilien:** Die Preise für langfristig vermietete Immobilien an erstklassigen Standorten sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Die Einkaufsrenditen werden zwar niedrig bleiben, weil international viel Kapital nach Anlage sucht. Die Chancen auf Wertsteigerungen sind jedoch gering.

Chancen aus der Finanzkrise – Welche Anlageklassen jetzt Chancen bieten

Obwohl die Krise noch nicht ausgestanden ist, werden die Auswirkungen auf die Realwirtschaft nicht gravierend sein. Wir gehen von einer Abkühlung in Europa und von leicht rückläufigen Wachstumsraten in den USA aus. Die **weiterhin robuste Weltwirtschaft** wird auf viele Jahre getragen von China, Indien und weiteren Schwellenländern. Die Notenbanken haben die Anti-Inflationspolitik zunächst aufgegeben, daher sind **Sachwerte aussichtsreich**, in die man zum Teil noch steueroptimiert investieren kann:

- **Schiffe:** Die meisten Werften sind bis nach 2010 völlig ausgebucht. Es mangelt vor allem an kleinen Verteilerschiffen (Feeder) und den Massengutfrachtern (Bulker), die den Transport von Rohstoffen und Nahrungsmitteln übernehmen. Wir haben den Markt seit Monaten sondiert und können Ihnen interessante Beteiligungsangebote mit durch die Tonnagesteuer fast **steuerfreien Renditen von 7 bis 8 % p.a.** anbieten!
- **Container:** Keine Einzelbranche wächst so kontinuierlich wie der Markt für Transportboxen. Hier gibt es aktuell eine Knappheit, der Markt ist wie leer gefegt. Containerinvestments sind seit 30 Jahren zuverlässig.
- **Infrastruktur:** Weltweit werden hier in den nächsten Jahren Milliarden investiert werden müssen. Die aktuellen Beteiligungsangebote stellen uns noch nicht zufrieden, da sie entweder im Zertifikate- oder Private Equity-Markt angesiedelt sind. Wir werden weiter prüfen und Sie rechtzeitig informieren.
- **Erneuerbare Energie:** Diese Branche wird politisch weltweit unterstützt. Energieeinsparungs-Gesetze garantieren über Jahre planbare Erträge unabhängig vom Verlauf der Konjunktur oder Finanzmärkte.
- **Mezzanine-Kapital:** Diese Branche ist ein echter Krisengewinner. Wo Banken jetzt in der Unternehmensfinanzierung das Feld räumen, werden Mezzanine-Geber einspringen und können höhere Renditen verlangen.
- **Immobilien USA:** Das Unglück der Eigenheimbesitzer begünstigt die Inhaber von Mietobjekten. In die USA kommen jedes Jahr rd. 3 Mio. neue Einwohner, die wohnen müssen. Auch Landentwicklungen an geeigneten Standorten bleiben aussichtsreich. Eine aktuelle Umfrage der LB Immo Invest unter institutionellen Investoren zeigt, dass eine Mehrheit die **Krise als Chance für einen langfristig günstigen Einstieg** nutzen wollen.

In die folgenden empfehlenswerten Anlageklassen können Sie über **Investmentfonds** einsteigen:

- **Aktien:** Wer langfristig investiert, kann mit Aktien Renditen von rd. 8 % einstreichen. Die Unternehmen verdienen nach wie vor hervorragend und **Aktien sind nicht zu teuer**. Wir empfehlen langfristig eine Übergewichtung in Europa und Asien. Die Gewinne sind später steuerfrei, dazu mehr auf der nächsten Seite!
- **Agrar-Rohstoffe:** Im Jahr 2020 werden rd. 7,5 Mrd. Menschen die Erde bevölkern, 1980 waren es 4 Mrd. Die Nachfrage nach Getreide, Holz und Wasser wird stetig steigen. Der Weizenpreis ist allein in diesem Jahr um 80 % gestiegen. Hinzu kommen Ernteaufschläge durch die Klimaveränderungen.
- **Edelmetalle:** Diese Anlageklasse wird von uns seit Jahren favorisiert. Allein die Nachfrage aus Asien übersteigt die jährliche Produktion. Edelmetalle bieten auch in Krisenzeiten Schutz.

FAZIT: Es gibt viele gute Alternativen zu Festgeld. Gerne beraten wir Sie in einem persönlichen Gespräch bei der Auswahl der für Sie geeigneten Investments!

Abgeltungssteuer – Haben wir wirklich noch das ganze Jahr 2008 Zeit?

Wir haben die Abgeltungssteuer im letzten Finanz-Report ausführlich analysiert. Bisher galt, dass alle bis zum 31.12.2008 getätigten Käufe von Fonds oder Einzelinvestments unter die Altfallregelung fallen, d.h. nach einer Haltezeit von mehr als 12 Monaten auch nach dem 1.01.2009 Gewinne steuerfrei vereinnahmt werden können.

Der Zeitpunkt könnte deutlich vorgezogen werden. Dafür bedarf es einer **einfachen Durchführungsverordnung ohne Gesetzesänderung**. Viele Vermögensverwalter glauben, dass hiervon Gebrauch gemacht werden wird, falls Finanzminister Steinbrück erhebliche Steuerzufälle befürchtet.

So gut wie sicher ist, dass man auf Basis von Empfehlungen des Bundesrates den Luxemburger Spezialfonds für vermögende Privatkunden den Garaus machen wird. Der Charme dieser Fonds besteht darin, dass die Kunden ihre Anlagestrategie selbst bestimmen und den Vermögensverwalter selbst aussuchen können. Bei Fondsgründung vor 2009 hätten in Deutschland steuerpflichtige Anleger nach bisheriger Rechtslage von der Altfallregelung bei Kursgewinnen profitiert: Kursgewinne wären dann nach einem Jahr Haltefrist auch künftig steuerfrei geblieben. Im Fonds thesaurierte Veräußerungsgewinne unterliegen – anders als beim Direktanleger – nämlich generell keiner Besteuerung. Hier setzt der Bundesrat an: Er schlägt vor, dass von Spezialfonds eingestrichene thesaurierte Kursgewinne künftig als ausschüttungsgleiche Erträge behandelt werden sollten – mit der Folge, dass Kursgewinne steuerpflichtig würden. „Denkbar wäre eine auf Investmentvermögen mit bis zu 30 Anlegern beschränkte Regelung, nach der thesaurierte Veräußerungsgewinne, mit Rückgabe oder Veräußerung des Investmentanteils als ausgeschüttet gelten (Ausschüttungsfiktion)“, schreibt der Bundesrat in seinem Prüfungsauftrag.

In den nächsten Tagen und Wochen werden auch Sie von Banken oder Vermögensverwaltern mit scheinbaren Lösungsvorschlägen „verwöhnt“. Schon jetzt laufen Steuerseminare, wonach man seine ganzen Wertpapieranlagen in einen Versicherungsmantel einbringen soll. Andere empfehlen, alles in die Schweiz oder nach Liechtenstein zu transferieren. In nächster Zeit wird auch eine Vielzahl neuer Fonds an den Markt kommen, die von im Fondsmanagement meist unerfahrenen Verwaltern gemanagt werden!

Wir empfehlen Ihnen, allen scheinbar einfachen Lösungen mit der gebotenen Skepsis gegenüber zu treten und die Nebenwirkungen den möglichen Vorteilen gegenüber zu stellen. Im Zweifelsfall wird Berlin besonders bei zu hohen Volumina einschreiten und diese rückwirkend kippen.

FAZIT: Der Abgeltungssteuer begegnet man am besten mit einer langfristig orientierten Anlagephilosophie. Wir empfehlen, Ihr Depot **bereits jetzt über das Jahr 2008 hinaus zu disponieren**, so dass Sie steuerlich auf der sicheren Seite sind. Gerne beraten wir Sie in einem persönlichen Termin, in dem wir alle Details ausführlich besprechen können!

Abschließend möchten wir Ihnen einen Teil unserer Favoritenliste im Bereich Investmentfonds vorstellen. Alle Empfehlungen können Sie über das Jahr 2009 hinaus halten:

| | |
|----------------------------------|--|
| 1. Aktien-Dachfonds | <i>Sauren Global Growth, Star Plus German Masters u.a.</i> |
| 2. Aktien Welt | <i>Lingohr Systematic, Albrech & Cie. Optiselect, FMM-Fonds, Prima Classic A u.a.</i> |
| 3. Aktien Europa | <i>Fidelity European Growth, Nordea European Value u.a.</i> |
| 4. Aktien Asien | <i>DWS TOP 50 Asien, Baring Hongkong & China u.a.</i> |
| 5. Offene Immobilienfonds | <i>TMW Immobilien Weltfonds, Morgan Stanley P2 Value, AXA Immoselect, SEB Immoportfolio Target Return Fund, DJE Real Estate u.a.</i> |
| 6. Absolute Return | <i>Sauren Global Defensiv, Multi Select Absolute Return u.a.</i> |
| 7. Rohstoffe | <i>M & G Global Basics u.a.</i> |
| 8. Agrar-Rohstoffe | <i>Stabilitas Soft Commodities u.a.</i> |
| 9. Edelmetalle | <i>Craton Capital Precious Mining, Stabilitas Gold & Ressourcen u.a.</i> |
| 10. Mischfonds | <i>AXA Optimal Income, Invesco Capital Shield 90 (Euro) u.a.</i> |

Diese Auswahl zeigt nur einen Ausschnitt unserer favorisierten Fonds. Ob, in welcher Allokation und in welchem Umfang die genannten Fonds für Sie geeignet sind, kann nur in einem Beratungsgespräch erörtert werden.

Die Abgeltungssteuer wird Einzelwerte und Zertifikate für Anleger unattraktiv machen. Aktives Trading im Depot wird künftig auf privater Ebene keinen Sinn mehr machen. Mit hochwertigen Fondsinvestments können Sie in einem Depot kostengünstig die Dienste der besten Vermögensverwalter genießen!