Kümpers*Finanz*Report Nr. 16

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

Gier frisst Hirn – Banken gefangen im Strudel des eigenen Derivatewahns

Sehr geehrte Investoren,

Januar 2008

die ersten Börsenwochen des neuen Jahres haben zu Tage gefördert, wovor wir schon in vielen Finanz-Reporten gewarnt haben. Alle optimistischen Bankenprognosen für 2008 sind obsolet.

In der Presse liest man fälschlicherweise immer von der „US-Immobilienkrise“. In Wahrheit handelt es sich aber um eine tiefe strukturelle Krise, deren Ursprung in einer über lange Zeit betriebenen Politik des billigen Geldes und einem völlig aus dem Ruder gelaufenen Derivatemarkt liegt.

Fast alle internationalen Geschäftsbanken sind involviert. Das Volumen dieses intransparenten Marktes beträgt längst ein Mehrfaches der in der Realwirtschaft produzierten Güter und Dienstleistungen. Immer komplexer sind die strukturierten Produkte geworden. Wie man darauf kommen kann, dass sich nur durch Bündelung tausender Ramschkredite und unter gütiger Mithilfe der von Rating-Agenturen vergebenen Persilscheine für diese Tranchen das Risiko ausschalten lässt, bleibt Geheimnis der Banken.

Zum Glück trifft die Krise auf eine noch robuste Weltwirtschaft, die sich zwar abschwächen wird, aber immer noch attraktive Anlagechancen bietet.

Der **Kümpers***Finanz*-Report Nr. 16 analysiert das bisherige Ausmaß der Schäden und beleuchtet die künftigen Perspektiven der Aktienbörsen.

Probleme werden auch die von vielen Banken in den vergangenen Jahren vertriebenen Zertifikate bereiten. Man liest davon derzeit noch wenig, aber Tausende von Zertifikaten werden nach dem Börseneinbruch massive Verluste für gutgläubige Anleger bringen. Es gibt gute Gründe, in sichere und transparente Fonds zu investieren.

Im Anlagejahr 2007 konnte man den Eindruck gewinnen, dass kostengünstige Index-Fonds die beste Lösung sind. Wir analysieren die Unterschiede zu aktiv gemanagten Fonds und zeigen Vor- und Nachteile beider Varianten auf.

Abschließend werden wir Ihnen mit dem *Top Trend AMI* einen Fonds empfehlen, der in der augenblicklichen Börsenphase und auch vor dem Hintergrund der in 2009 kommenden Abgeltungssteuer ein nahezu ideales Investment darstellt.

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

Mit freundlichen Grüßen
Ihre

Carsten Kümpers
Vorstandsvorsitzender

Hubertus Kümpers
Vorstand

Martin Borgs
Asset Manager

Robert Runge (CFP)
Financial Planner

Aktuelle Beurteilung der wichtigsten Anlageklassen

Aktien	Das Börsenjahr 2008 wird schwierig werden und hohe Schwankungen mit sich bringen. Langfristig orientierte Investoren sollten die immer wieder kehrenden Abschwünge gelassen aussitzen und bei sehr schwachen Tagen ihre Positionen aufstocken. Ein ideales Umfeld öffnet sich für Investoren, die in diesem Jahr neue Anlagen planen. Endlich bietet sich die Möglichkeit, auf deutlich reduziertem Niveau günstig einzukaufen und die Gewinne auch nach dem 01.01.2009 abgeltungssteuerfrei zu vereinnahmen. Aktien bleiben langfristig eine hervorragende Kapitalanlage.
Renten	Die Rentenkurse sind zuletzt deutlich gestiegen, Bonds gelten als sicherer Hafen. Nur wenige Rentenfonds werden aber vom heutigen Niveau aus in 2008 Gewinne erzielen!
Immobilien	Offene Immobilienfonds bleiben für sicherheitsorientierte Anleger unsere Hauptempfehlung. Hier gibt es neben den bekannten Favoriten mit dem *Wallberg Real Estate* einen attraktiven Neuling.
Rohstoffe	Die internationale Konjunkturabkühlung wird die Preise für Öl, Gas und Metalle drücken. Agrar-Rohstoffe (sog. Soft commodities) und auch Wasser-Investments bieten gute Chancen.
Edelmetalle	Schon im ersten Report in 2003 haben wir Gold empfohlen. Der Goldpreis wird mittelfristig deutlich über 1.000 US$/oz steigen. Goldfonds hatten in 2007 ein schwieriges Jahr und bieten heute gute Nachkaufmöglichkeiten.

Risikomanagement überfordert: Wenn Banken die eigenen Anlagen nicht verstehen

In den letzten 10 Jahren hat sich in der Weltwirtschaft neben den Märkten für Realgüter und Dienstleistungen das Schattenreich der Derivate entwickelt, das für die meisten Wirtschaftsteilnehmer nicht sichtbar ist. Derivate sind handelbare Rechte, deren Bewertung vornehmlich aus dem Preis und den Preisschwankungen und -erwartungen eines zugrunde liegenden Basisinstruments (z.B. eines Aktien- oder Rohstoffpreises) abgeleitet ist. Finanzderivate haben inzwischen ein Volumen erreicht, das ein Mehrfaches der Realgüterebene ausmacht. Hier handeln fast ausschließlich Banken und Versicherer, die oft mit billig geliehenem Geld auf zusätzliche Erträge außerhalb des operativen Kerngeschäftes hoffen. **Die meisten Derivate haben für die Weltwirtschaft keinen Nutzen!**

Das System funktionierte aber nur solange, wie sich die Banken untereinander vertrauten. Die sog. Subprimes sind nur ein winziger Bestandteil des Derivatemarktes und waren auch nur Auslöser der jetzt überfälligen Korrektur. Wie ein Feuer griff die Derivatekrise auf andere strukturierte Produkte über, u.a. die *Collateralized Debt Obligations, Asset Backed Commercial Papers* und *Credit Default Swaps*. Die meisten Banken verließen sich auf die guten Ratings dieser hochkomplexen Produkte, die aber auf den Angaben der Emittenten beruhten. Bis in die höchsten Vorstandsetagen der Global Player hinein hatte man keine Ahnung, welche Risiken man sich einkaufte. Das **Risk Management hat ebenso wie die Ratingagenturen versagt,** schon jetzt sind die Verluste enorm:

Abschreibungen ausgewählter Banken in US-Dollar *	
Citigroup	24,6 Mrd.
Merrill Lynch	23,6 Mrd.
UBS	14,4 Mrd.
Morgan Stanley	9,4 Mrd.
Bank of America	5,3 Mrd.
Credit Suisse	4,7 Mrd.
HSBC	3,4 Mrd. **
Deutsche Bank	3,2 Mrd. **
JP Morgan Chase	2,9 Mrd.
Barclays	2,7 Mrd. **
Bear Stearns	2,7 Mrd.
Wachovia	1,7 Mrd.
Dresdner Bank	840 Mio. **
Commerzbank	425 Mio.
Hypo Real Estate	584 Mio.
Postbank	89 Mio. **

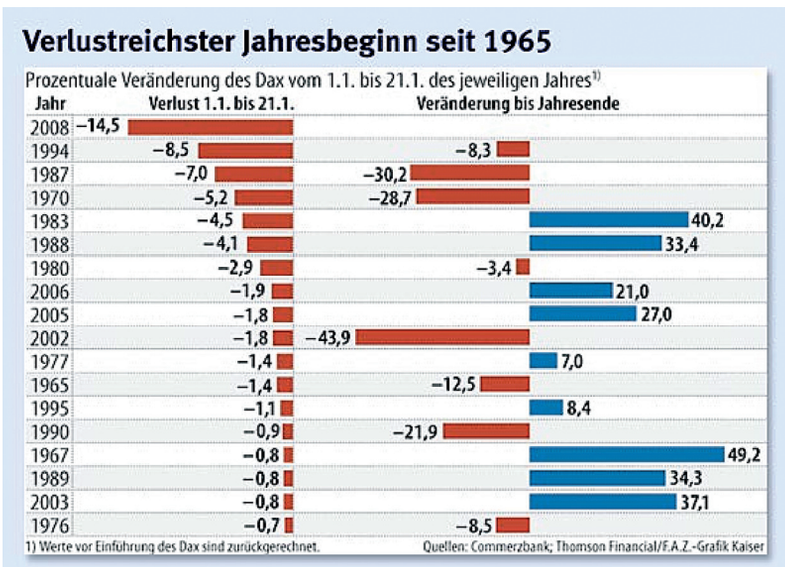
* 3. und 4. Quartal 2007
** nur 3. Quartal

Weiterhin fehlte Anfang des Jahres ein konkreter Auslöser, wie es ihn 1987 oder 2001 gab. In Asien und Europa brachen die Märkte ein, als in den USA wegen eines Feiertages die Börsen geschlossen waren. Am Folgetag senkte die amerikanische Notenbank trotz Inflationsgefahren den Leitzins um 0,75 %. Mit dieser stärksten Senkung seit 1990, die ohne Vorankündigung zur Beruhigung der Märkte veranlasst wurde, konnten die Börsen zunächst stabilisiert werden. Wir halten diesen Schritt kurzfristig für richtig. Langfristig hilft aber das viel zu lange verabreichte süße Gift des billigen Geldes nicht weiter. Die Spekulationen im Derivatemarkt müssen eingedämmt werden.

Die Krise ist kein singuläres Problem der Finanzbranche. Die Verluste der *West LB* oder *Sachsen LB* zahlt letztlich der Steuerzahler. Nach den Banken sind nach und nach auch Kommunal- und Hypothekenversicherer, Rückversicherer und Hedgefonds betroffen.

Viel schlimmer sind aber die Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Ausgangsbasis sind die USA, wo sich der wichtige private Konsum deutlich abschwächen und zu einer Abkühlung der Wirtschaft führen wird. Kreditwirtschaft, Zentralbanken und Staat haben nicht wie früher die Möglichkeit, die Wirtschaft unbegrenzt zu stimulieren. Die Furcht vor einer Rezession in den USA treibt derzeit auch die Börsenkurse nach unten.

Die jetzige Baisse ist sehr ungewöhnlich. Noch nie sind z.B. die Kurse des DAX zu Jahresanfang so stark eingebrochen, normalerweise werden saisonal bedingt hier erhebliche Neuanlagen getätigt:



Ein weiterer Faktor sind die über sog. Carry-Trades in Yen und Franken fremdfinanzierten Wertpapierkäufe, die nach den herben Kursverlusten zwangsliquidiert wurden. Man kann am Anstieg beider Währungen deutlich erkennen, wie schnell auch diese Spekulationsgeschäfte geschlossen wurden. Die ausgelösten Verkäufe waren für einen erheblichen Teil der Kursverluste mitverantwortlich. Einige Hedgefonds werden darüber pleite gehen.

FAZIT: Die derzeitige Finanzkrise hat tiefe strukturelle Ursachen und wird uns im ganzen Jahr 2008 begleiten. Es werden weitere schlechte Nachrichten kommen und der Abschreibungsbedarf bei Banken und Versicherungen wird weiter zunehmen. Aber die Krise ist auch heilsam, denn sie wird die Banken zu gravierenden Veränderungen der Geschäftspolitik zwingen und den ausufernden Derivate-Wahnsinn beenden. Ob damit künftig Skandale wie bei der Société Generale verhindert werden können, bleibt offen.

Wie soll sich der clevere Privatanleger in dieser Zeit verhalten?

Noch zu Jahresanfang beurteilten die meisten Analysten Aktien als moderat bewertet und aussichtsreich. Das kann auf einem 20% tieferen Kursniveau nicht anders beurteilt werden. Im Gegensatz zur Baisse von 2000 bis 2003 gab es vor dem jetzigen Einbruch keinen Überoptimismus unter Anlegern, ganz im Gegenteil. Und die Unternehmen machen Rekordgewinne bei meist kerngesunden Bilanzen.

Fragen Sie einmal im Bekanntenkreis nach, wie die Geschäfte bei denjenigen laufen, die bei großen Gesellschaften im Maschinen- und Anlagenbau, bei den Versorgern und Chemieunternehmen oder im Automobilbereich arbeiten. Die deutsche Wirtschaft brummt, viele Manager sehen auch für 2008 eine hervorragende Auftragslage. In Asien und den meisten Öl produzierenden Ländern ist es nicht anders. **Es wird keine globale Rezession geben, sondern lediglich eine Abschwächung im langfristigen Aufwärtstrend.**

Daraus resultieren die nachfolgenden Empfehlungen, die wir Ihnen geben möchten:

1.	**Jeder Anleger mit einem Anlagehorizont von 5 Jahren und mehr sollte vorhandene Positionen in Aktienfonds nicht mehr verkaufen. Die Aktie ist langfristig eine der profitabelsten Anlageklassen.**
2.	**Wenn Sie in diesem Jahr vor dem Hintergrund der ab 2009 kommenden Abgeltungssteuer Aktien kaufen wollen, fangen Sie jetzt damit an, denn das Einstiegsniveau ist langfristig betrachtet gut.**
3.	**Wenn Sie in den nächsten 1 bis 2 Jahren dringend Liquidität brauchen, dann ist Vorsicht angebracht. Hier würden wir sehr freundliche Tage eher zum Verkauf nutzen.**
4.	**Soweit man einzelne Aktien und vor allem Zertifikate hat, gehören diese alle auf den Prüfstand. Das Risiko von Einzelanlagen wird zunehmen. Ein breit diversifizierter Fonds bietet mehr Sicherheit.**

Abschließend noch eine Statistik zum *DAX,* **die Mut macht und Gelassenheit bringt**:

Die bisher schlechtesten Monate in der Börsenhistorie waren der September 2002 (-25%) und der Oktober 1987 (-22%).
Vom 1. bis zum 23. Januar 2008 hat der *DAX* exakt 20,18% eingebüßt.

Der Investor, der Ende September 2002 einstieg, erzielte folgende Ergebnisse:			
Nach einem Jahr: + 18%	**Nach 3 Jahren: + 55%**	**Nach 5 Jahren: + 184%**	

Der Investor, der Ende Oktober 1987 einstieg, erzielte folgende Ergebnisse			
Nach einem Jahr: + 10%	**Nach 3 Jahren: + 22%**	**Nach 5 Jahren: + 27%**	**Nach 10 Jahren: + 217%**

Worin unterscheiden sich passiv verwaltete Indexfonds von aktiv gemanagten Fonds?

Eine Vielzahl finanzwissenschaftlicher Studien kommt zu dem Ergebnis, dass nur rd. 20 % aller Fondsmanager es schaffen, unter Berücksichtigung aller Kosten dauerhaft einen Mehrwert gegenüber dem Markt zu erzielen. Im Anlagejahr 2007 bot der deutsche Aktienmarkt ein extremes Beispiel. Während der *DAX* rd. 22 % zulegte, blieben so gut wie alle Deutschland-Fonds deutlich unter diesem Ergebnis. Grund genug für uns, objektiv der Frage nachzugehen, ob passiv verwaltete Indexfonds die dauerhaft bessere Anlageform sind.

Begründer des passiven Managements von Anlagegeldern ist *John Bogle*, einer der Mitgründer der US-Investmentgesellschaft *Vanguard*. Er kam zu der Überzeugung, dass man sehr große Anlagevolumina nur passiv effizient verwalten kann. Daher gründete er 1976 mit dem *Vanguard 500 Index Fund* den ersten indexnahen Fonds, der den amerikanischen S&P 500 Index bei möglichst geringen Kosten abbilden sollte. Dieser Fonds ist heute mit einem Volumen von rd. 110 Mrd. US$ einer der größten der Welt.

Passive oder indexorientierte Fonds haben das Ziel, einen definierten Index ohne aktive Anlageentscheidungen möglichst genau abzubilden. Ein großer Vorteil liegt darin, dass dieses mit beinahe unbegrenztem Anlagevolumen geht. Die aufwendige Analyse von Einzelwerten entfällt, es ist kein großes Analystenteam notwendig. Daher liegt die Gesamtkostenquote solcher Fonds deutlich unterhalb derer von aktiv gemanagten Fonds.

Systemimmanent muss jeder indexorientierte Fonds stets schlechter abschneiden als sein Vergleichsindex, da die Kosten für Transaktionen und Administration belasten. Insoweit relativiert sich auch die Zahl von nur 20 % der aktiven Fondsmanager, die sog. Alpha (also Mehrwert) erzielt.

FAZIT: Indexfonds (sog. ETF's) haben sich in Deutschland seit rd. 5 Jahren etabliert. Den Vorteilen stehen erhebliche Nachteile gegenüber. Diese zeigen wir Ihnen nachfolgend auf!

Index- oder Manager-Fonds – Wer ist langfristig überlegen?

Stellen Sie sich vor, Sie sollten zum jetzigen Zeitpunkt ein Indexfonds-Depot zusammenstellen, das die wichtigsten Indizes berücksichtigt. Sie würden sich wahrscheinlich für den *Dow Jones*, den *Nikkei*, den *EuroStoxx 50*, den *DAX* und zur Abrundung vielleicht auch für den *MSCI Welt Index* entscheiden. Einmal ganz abgesehen von der Gewichtung sind die Ergebnisse der Vergangenheit ernüchternd: In Japan stand der Index 1989 bei 39.000 Punkten, heute bei 14.000. Der *DAX* lag im März 2000 bei 8.130, heute unter 7.000. Mit dem *MSCI World* hätte man mit einem ETF seit 2000 einen Verlust von rd. 30 % erzielt, mit dem Dow Jones rd. 20 % verloren. Dagegen konnte man mit den besten aktiv gemanagten Fonds seit dem letzten Höchststand in 2000 viel Geld verdienen. **Indexorientierte Fonds lohnen sich nur für kurzfristig orientierte Profis, denn sie haben erhebliche Nachteile:**

1. **Größter Nachteil ist das Verhalten von Indexfonds (ETF's) in Abwärtsbewegungen. Hier geht es ungebremst nach unten, während aktive Manager die Liquidität erhöhen und auf defensive Titel umschichten.**
2. **Bei vielen Index-Fonds verzichtet man auf die Dividenden. Die meisten Aktienindizes sind reine Kursindizes, die Dividenden fließen nicht ein. Dieser wichtige Zusatzertrag geht bei vielen ETF's ersatzlos verloren.**
3. **Mit ETF's verhält man sich stets prozyklisch und damit langfristig falsch. Dazu zwei kurze Beispiele: Mit einem DAX-ETF wäre man zu Glanzzeiten der Telekom zu 23 % nur in dieser Aktie investiert gewesen, denn das war deren relativer Anteil am DAX. Im Jahr 1989 machte der japanische Nikkei 40 % des MSCI Welt aus, heute sind es keine 10 %. Man gewichtet also zwangsläufig bereits gut gelaufene Aktien über.**
4. **Ein systematisches Risiko ergibt sich aus den immer wieder stattfindenden Indexumstellungen. Sobald eine Aktie neu aufgenommen wird, steigt diese bereits Wochen vorher im Kurs. Ein Indexfonds-Manager kann den Titel erst kaufen, wenn er wirklich aufgenommen wurde und damit meist viel zu spät.**

Die Befürworter von Indexfonds begründen ihre Ansicht mit der Markteffizienzthese. Diese besagt, dass die Börsenkurse bereits alle bekannten Informationen und Erwartungen der Marktteilnehmer widerspiegeln. Daher würden Investoren, die aktiv Aktien aussuchen, selten besser als der Index abschneiden.

Unterzieht man jedoch die erfolgreichen 20 % der gemanagten Fonds einer genaueren Prüfung, stellt man fest, dass viele in ihrem Anlageverhalten Ähnlichkeiten aufweisen. Sie agieren nicht selten antizyklisch und investieren schwerpunktmäßig in Value-Aktien. Die Kapitalmarktforschung hat die langfristige Überlegenheit von Value-Strategien klar und eindeutig nachgewiesen. **Wir empfehlen daher ausschließlich aktiv gemanagte Fonds!**

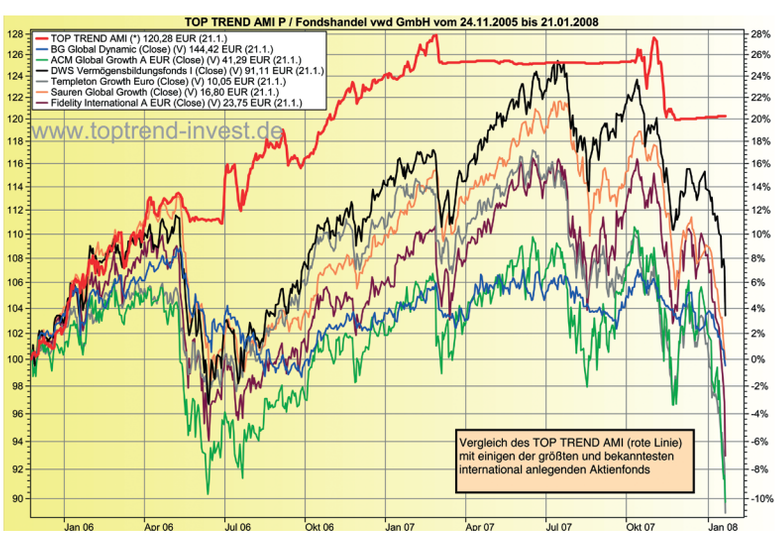
Neuempfehlung Top Trend AMI – Risikovermeidung geht vor Chancennutzung

Der *Top Trend AMI* ist ein breit streuender internationaler Aktienfonds, dessen Besonderheiten im jetzigen risikoreichen Kapitalmarktumfeld ideal zum Tragen kommen. Er investiert als Dachfonds in Standard- und Nebenmärkte, wobei über einen mathematischen Handelsansatz zunächst absoluter Kapitalerhalt angestrebt wird. Anders als fast alle anderen Aktienfonds kann Fondsmanager Johannes Olaf Eick phasenweise das komplette Depot in Geldmarktfonds anlegen und damit **Aktienrisiken vermeiden**. Diese Absicherung hat er in 2007 über mehr als 9 Monate betrieben, auch seit 2008 ist er komplett in Kasse. Und das zahlt sich aus, wie der Chart zeigt:

- **Rendite seit Auflage des Fonds am 15.11.2005 bei + 20,17 % (der MSCI Welt Index erzielte im Vergleichszeitraum einen Verlust von – 4,8 %)**
- **Sehr geringes Risiko, Volatilität bei 4,38 %**
- **Ausgereiftes Handelssystem, das seit 1996 in der Schweiz erfolgreich angewendet wird.**
- **System nimmt dem Anleger die Entscheidung für den optimalen Wiedereinstieg ab**

Dieser Fonds ist für jedes Depot ein empfehlenswertes Basisinvestment, auch wir selbst sind investiert.

Als Dachfonds eignet er sich vor dem Hintergrund der kommenden Abgeltungssteuer auch hervorragend als Langfristinvestment!



Unsere Kümpers*Finanz* Reports 1 bis 16 finden Sie als Download unter www.kuempersfinanz.de