

## Bausteine in der passenden Größe

Blue Chips und Nebenwerte

## In Lauerstellung

Anleger kaufen meist zu spät

## Gegen den Strich bürsten

Wer immer mit dem Strom schwimmt, fesselt sich selbst.



## Spekulationssteuer unter Beschuss

Gerichte müssen entscheiden

## Eine Frage des Alters

Die Ergebnisse der Immobilienfonds

# Steuerfrei mit DB Vita plus

**Mit Abschlüssen bis zum 31.12.2004 können Anleger das bisherige Steuerprivileg der Lebensversicherung auf Jahre retten. Die neue Fondspolice DB Vita plus kombiniert den Steuervorteil mit vielen Vorzügen.**

Ab 2005 gehört das Steuerprivileg der Lebensversicherung der Vergangenheit an. Nur bei Verträgen, die vor diesem Termin vereinbart wurden, bleiben auch künftig die Erträge komplett steuerfrei, vorausgesetzt die Police lief mindestens zwölf Jahre. Bis zum Jahresende werden daher noch viele Kapitalanleger die letzte

Chance nutzen. Doch in der Vergangenheit zehrte bei vielen Fondspolice eine enorme Kostenbelastung einen Gutteil des steuerlichen Effekts wieder auf, weil hohe versteckte Kosten an der Performance zehrten. Dieser Makel haftet der DB Vita plus, einer neu entwickelten Fondspolice nicht an. Sie wurde wie ein Rennwagen kon-

zipiert: Alles, was Performance kostet und Höchstleistungen erschwert, haben die Konstrukteure weggelassen. Herausgekommen ist ein Produkt, das sich durch Transparenz, Flexibilität, niedrigste Kosten und eine maximale Rendite auszeichnet. Im Gegensatz zu vielen anderen Fondspolice wird über die Kosten keineswegs der Mantel des Schweigens ausgebreitet, denn sie liegen mit 0,675 Prozent auf einem rekordverdächtigen Tiefstand. Hinzu kommen lediglich die Ausgabeaufschläge der Investmentfonds. Auch ein weiterer Makel vieler fondsgebundener Lebensversicherungen haftet der DB Vita plus nicht an. Im Vergleich zur Konkurrenz ist sie überaus flexibel. Die Police wird auf einer modernen Fondsplattform geführt, so dass Umschichtungen im Handumdrehen erledigt sind. Es gibt eine tagesaktuelle Depoteinsicht und eine laufende Performanceberechnung. Das Kernstück der Police jedoch sind mehr als 120 leistungsstarke Fonds von 22 Anbietern, die zur Elite der weltweiten Investmentbranche gehören. Sprechen Sie mit Ihrem unabhängigen Berater, wie Sie diese leistungsstarke Fondspolice in Ihr Vorsorgekonzept einbinden können. ■

Die Fondspolice DB Vita plus ist eine Lebensversicherung nach Luxemburger Recht und damit steuerlich eine hocheffiziente Anlageform.

**Einstieg:** Die Einzahlungen in die Fondspolice erfolgen in fünf gleichen Raten von mindestens 10.000 Euro. Dabei kann das Geld auf bis zu zehn verschiedene Fonds aufgeteilt werden. Für eine Einmalzahlung ist die Vorschaltung eines Prämiendepots möglich, aus dem dann die fünf Beitragszahlungen entnommen werden.

**Laufzeit:** Die maximale Vertragsdauer beträgt 99 Jahre. Damit die Steuerfreiheit gewährt wird, muss die Fondspolice aber mindestens zwölf Jahre gehalten werden. Kündigungen sind jederzeit möglich. Erfolgt eine Kündigung vor Ablauf von zwölf Jahren, fällt eine Gebühr von 500 Euro an. Danach sind Kündigungen kostenfrei.

**Todesfallschutz:** Die Absicherung gegen den Todesfall beträgt immer 60 Prozent der Beitragssumme. Die Beiträge für den Risikoschutz werden getrennt ausgewiesen und erhoben. Die Kosten für die Risikoabsicherung betragen je 1.000 Euro Anlagesumme ca. einen Euro.

**Fondsauswahl:** Zur Auswahl stehen mehr als 120 Fonds, die jederzeit umgeschichtet werden können. Käufe und Umschichtungen erfolgen zum Ausgabepreis, wobei eine Rabattierung möglich ist.

Die Fondspolice DB Vita plus, konstruiert wie ein Rennwagen, steht an der Startlinie.

Mehr Informationen dazu? Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

A

## In Lauerstellung

*In den Sommermonaten traten die Aktienkurse auf der Stelle. Aktienfonds verzeichneten Mittelabflüsse und Börsengänge liefen nur schleppend ab. Viele Anleger übten sich in vornehmer Zurückhaltung.*

Das signalisierte auch der Investor Confidence Index von JPMorgan Fleming, der einmal im Monat ermittelt wird. Im Juli und August gingen sowohl die Erwartungen

Finanztelegramm  
Trendbericht



der privaten Investoren an die Entwicklung der Aktienmärkte in den nächsten Monaten zurück als auch die Bereitschaft, neue Fondsanteile zu erwerben. Dabei sah die

Lage gar nicht schlecht aus. Die Quartalsberichte vieler Firmen enthielten gute Zahlen. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis der Aktien bewegte sich im unteren Bereich der historischen Spanne. Dennoch blieben die Anleger in Lauerstellung. Experten, die mit der Investoren-Psychologie vertraut sind, hatten dafür eine Erklärung: Alle warteten auf eine Bestätigung, dass es nach der langen Talfahrt von 2000 bis 2003 und der anschließenden leichten Erholung nun doch deutlich besser wird. Positive Quartalsberichte rei-

chen dafür nicht aus, zu diesem Schluss kommen Fachleute, die sich mit der so genannten Behavioral Finance befassen, einer Wissenschaft, die das Verhalten der Kapitalanleger erforscht. Motivierend wären zum Beispiel steigende Aktienkurse. Erfahrungsgemäß entscheiden sich viele erst zum Kauf neuer Aktien oder Aktienfonds, wenn der Index bereits um 1.000 Punkte gestiegen ist. Erst dann sind sie überzeugt, dass es wirklich aufwärtsgeht an den Börsen. Doch damit schlägt die eigene Psyche ihnen ein Schnippchen. Sie laufen den steigenden Kursen hinterher und steigen zu spät ein. Die Untersuchungen der Behavioral Finance brachten unter anderem einen Kardinalfehler der meisten privaten Investoren ans Tages-

licht: Sie kaufen in der Regel zu teuer ein und verkaufen zu billig. Dieses Phänomen lässt sich psychologisch leicht erklären, in der Praxis aber schwer ausschalten. Doch es gibt ein Mittel, mit dem falsche Bauchentscheidungen verhindert werden können: eine klare Portfoliostruktur, die sich an der finanziellen Situation und an den langfristigen Planungen des Anlegers orientiert. Daraus ergibt sich ein bestimmter Anteil mit Aktienfonds, der unabhängig von der aktuellen Entwicklung an den Börsen gesteuert wird. Kommt ein Kursaufschwung, ist der Anleger dann bereits investiert. ■

Mehr Informationen dazu?  
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

B

## Bausteine in der passenden Größe

*In ein solide strukturiertes Fondsdepot gehören sowohl große Blue Chips als auch kleinere Nebenwerte. Doch es bringt wenig, immer erst dann auf Nebenwerte zu setzen, wenn sie bereits Furore gemacht haben.*

Die anhaltende Stärke der Kleinen hat selbst viele Experten überrascht. Nach den Verlusten in der dreijährigen Börsenbaisse setzten viele Fondsmanager und Anleger

zunächst auf die großen, weniger volatilen Standardwerte, um die Risiken in den Portfolios zu verringern. Doch in den vergangenen zwei Jahren liefen die kleinen

Aktiengesellschaften den Blue Chips den Rang ab. Aktienfonds, die sich zum Beispiel auf deutsche oder europäische Nebenwerte fokussieren, schnitten um bis zu 27 Prozentpunkte besser ab als Fonds mit Standardwerten. Mit einer solchen Outperformance hatte niemand gerechnet, zumal nach Kostensenkungen und Restrukturierungen die großen Gesellschaften inzwischen wieder gut aufgestellt sind. Doch die Nebenwerte, das sind Aktiengesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von bis zu fünf Milliarden Euro, schlugen die Blue Chips um Längen. Mittlerweile prophezeien Marktbeobachter einen erneuten Führungswechsel zwischen den Größenklassen, weil die Nebenwerte bereits kräftig überbewertet und somit teuer sind. Wann er genau eintritt, lässt sich jedoch ebenso wenig vorhersagen wie die jüngste Kurs-Rallye der Nebenwerte. Fondsanleger, die mit gezielten Umschichtungen auf solchen Trends reiten wollen, ziehen meist den Kürzeren, zumal sie oftmals mit der Herde der Investoren mitziehen und dadurch einen ungünstigen Augenblick erwischen. Doch

Investoren können durchaus von diesen Wachablösungen an der Börse profitieren. Sie müssen in ihrem Fondsportfolio nur die unterschiedliche Marktkapitalisierung der Unternehmen ausreichend berücksichtigen. Das ist entweder mit breit streuenden Fonds möglich, die alle Größenklassen abdecken, oder durch die Kombination von Standard- und Nebenwertefonds. Bei der zweiten Variante hat es der Anleger selbst in der Hand, in welcher Gewichtung die Bausteine zusammengesetzt werden. ■

Mehr Informationen dazu?  
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

C



Fonds mit Nebenwerten  
passen gut in ein strukturiertes Depot.

FINANZTELEGRAMM

**Herausgeber:** BCA AG  
In der Au 29, 61440 Oberursel  
**Verantwortlich:** Jens Wüstenbecker

**Redaktion:** Klaus Morgenstern,  
Freiligrathstraße 20, 16356 Ahrensfelde,  
Tel.: 030/9316242

**Druck:** P. Altmann-Druck,  
Mahlsdorfer Str. 13-14,  
12555 Berlin

**Gedruckt** auf chlorfreiem Papier

# Gegen den Strich bürsten

**Die meisten Investoren verhalten sich wie Herdentiere. Macht ein bestimmtes Anlagesegment erst einmal Furore, dann stürzen sich alle darauf. Das zahlt sich aber meist nicht aus. Mit etwas mehr Eigensinn fahren Anleger besser.**

Die Investmentgesellschaft Merrill Lynch befragt regelmäßig Fondsmanager nach ihren Favoriten. Derzeit schwärmen sie vor allem für Japan. Gleichzeitig stehen Fonds mit Aktien aus Asien hoch in der Gunst der Anleger, ihnen floss viel frisches Geld zu. Cleveren Investoren gibt solche Euphorie zu

Einblicke in  
Stil & Strategie



denken, denn die Vergangenheit hat gezeigt, dass es sich meist nicht lohnt, auf einen Zug in hoher Fahrt aufzuspringen. Prozyklisches Verhalten nennen es die Fachleute und führen reihenweise Beispiele an, wie Anleger dadurch aufs falsche Pferd setzten. Als 1999/2000 die Technologiewerte boomten, interessierte sich niemand für Rohstofffonds. Erstere erlitten anschließend herbe Ver-



Wer immer mit dem Strom schwimmt, fesselt sich selbst.

luste, die Portfolios mit Aktien von Ölfirmen und Minen legten dagegen kräftig zu. In mehreren Studien haben Experten inzwischen nachgewiesen, dass sich eine antizyklische Strategie langfristig als ertragreicher erweist. Das ist einfacher gesagt als getan. Denn es kostet einige Überwindung, etwas zu kaufen, das gerade vom Gros der Anleger gemieden wird. Doch es gibt gute Gründe dafür. Zeigt sich die Masse bereits sehr pessimistisch, dann besteht auch wenig Raum für weitere Kursverluste. Natürlich bringt es nichts, einfach immer das Gegenteil dessen zu tun, was die meisten anderen

Investoren für richtig halten. Für eine erfolgreiche antizyklische Strategie müssen Wendepunkte an den Börsen identifiziert werden, dann lohnt es sich, gegen den Strich zu bürsten, vorausgesetzt der Anlagehorizont ist ausreichend groß genug, denn ein antizyklischer Investor benötigt immer erst ein wenig Geduld. Es kann Monate dauern, bis der vorherrschende Trend endet und das Gros der Anleger umschwenkt. Doch dieser Vorsprung zahlt sich aus. ■

Mehr Informationen dazu?  
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

D

## Volle Fahrt voraus

**Die Charraten für Containerschiffe sind seit 2002 deutlich angestiegen. Das freut die Zeichner der Schiffsfonds, doch viele haben auch noch den Einbruch vor zwei Jahren gut im Gedächtnis.**

Anleger, die Anteile an Schiffsfonds erwerben, vertrauen darauf, dass die Seefahrt boomt. Denn nur wenn die Schiffe mit ausreichend Fracht auf den Meeren unterwegs sind, verdienen die Kapitalgeber wie vorgesehen Geld. Im Augenblick sieht es günstig aus. Vor allem China liefert Ladung für die Containerschiffe. Die Charraten liegen derzeit so hoch wie selten. Daher machen sich einige Beobachter schon Gedanken, ob die Bemühungen der chinesischen Re-

gierung, das Wirtschaftswachstum sanft zu drosseln, Spuren in den Charraten hinterlassen könnten. Ein zweiter Fakt sorgt für ein wenig Unruhe in der Branche. Die ausgezeichnete Entwicklung der Charraten hat Reeder und Financiers wieder mutiger gemacht. Bis 2007 wurden mittlerweile neue Containerschiffe mit einer Ladekapazität von rund 30 Millionen TEU bei den Werften bestellt. Das entspricht nahezu der Hälfte der Tonnage, die derzeit auf den Meeren

unterwegs ist. Zugleich hat die Nachfrage die Preise der Werften ansteigen lassen, so dass Fonds die Frachter teurer einkaufen müssen. Wenn aber mehr Schiffe in Betrieb genommen werden und die Charraten nicht im gleichen Maße ansteigen wie bisher, können die Planungen der Initiatoren aus den Fugen geraten. Von Vorteil ist allerdings, dass es sich bei den Neubestellungen zu einem erheblichen Teil um Großcontainerschiffe handelt. Sie fahren nur die weiten Ost-West-Routen und laufen große Häfen an. Weil dann anschließend die Ladung verteilt werden muss, bleibt auch noch Arbeit für kleinere Schiffe. Diese Trends sollte jeder Investor im Blick behalten, wenn er die Planungen der Initiatoren prüft. ■

Woran erkennen antizyklische Investoren, wann der Zeitpunkt für einen Einstieg in einen Markt oder eine Assetklasse günstig ist?

**Verschmähte Segmente:** Fondskategorien, die von der Masse der Investoren gemieden werden, weisen häufig auf attraktive Chancen hin. Ein Indikator dafür sind spärliche Mittelzuflüsse. Strömt einer Fondskategorie dagegen massenhaft frisches Geld zu, ist Vorsicht angebracht. Das Analysehaus Morningstar veröffentlicht zum Beispiel jährlich eine Übersicht mit den drei Fondskategorien, die im Vorjahr in den USA am wenigsten verkauft worden sind. Erfahrungsgemäß entwickeln sich diese in den drei folgenden Jahren überdurchschnittlich.

**Zu viel Euphorie:** Regelmäßig werden Fondsmanager nach ihren Favoriten befragt. Schneidet darin eine Assetklasse oder eine Region besonders positiv ab, werten das einige Marktbeobachter als eine Art Kontra-Indikator und lassen lieber Vorsicht walten. Übermäßiger Optimismus und hohe Gewinnerwartungen unter den Fondsmanagern bedeuten, dass sie in den betreffenden Segmenten schon sehr viel Geld investiert haben. Doch wenn bereits viele Investoren engagiert sind, steht die künftige Nachfrage auf wackligen Beinen. Treten weniger Käufer an den Aktienbörsen auf, geraten die Kurse unter Druck.

**Dicke Schlagzeilen:** Tauchen in den Fachmagazinen und Wirtschaftsteilen der Tageszeitungen häufig überaus optimistische oder pessimistische Überschriften zu einem bestimmten Anlagethema auf, dann bekommen antizyklische Investoren gleichfalls wichtige Hinweise. Dann ist das Thema in aller Munde, entsprechend viele Anleger reagieren auf diese Veröffentlichungen mit Dispositionen in ihren Depots. Der Trend, den die Medien aufgreifen, wird dadurch kurzfristig noch verstärkt. Alle diese Signale machen jedoch eine gründliche Analyse des jeweiligen Marktumfeldes und der globalen Trends keineswegs überflüssig.

## Eine Frage des Alters

**Offene Immobilienfonds gehören zu einem optimalen Asset-Mix. Sie stabilisieren die Entwicklung des Portfolios. Doch die Ergebnisse dieser Fonds fallen seit einiger Zeit recht unterschiedlich aus.**

Vor allem die noch jungen Fonds präsentieren sich in einer guten Form. Immobilienportfolios, die mindestens zehn Jahre bestehen, lieferten in den zurückliegenden zwölf Monaten einen durchschnittlichen Wertzuwachs von 2,4 Prozent ab. Die jüngeren Vertreter dieser Assetklasse mit einem Alter von weniger als fünf Jahren kamen dagegen im Durchschnitt auf 4,5 Prozent. Für diese deutlichen Unterschiede sind mehrere Faktoren verantwortlich. Fonds, die schon länger am Markt agieren, besitzen ältere Bestände. Mietverträge laufen aus und müssen neu verhandelt werden. Da die Zeiten am deutschen Immobilienmarkt derzeit rauh sind, gelingt das vielfach nur zu schlechteren Konditionen. Außerdem entsteht in dem einen oder anderen Objekt Leerstand, der das gesamte Ergebnis verwässert. Durch den enormen Mittelzufluss in der jüngsten Ver-

gangenheit waren die Fondsverwalter vor allem mit der Investition des frischen Geldes beschäftigt, so dass für die Finanzierung neuer Objekte kein Verkauf von Bestandsimmobilien erforderlich war. Dadurch litt die Pflege des Immobilienportfolios. In früheren Jahren wurde öfter mal eine renditeschwache Anlage abgestoßen und der Verkaufserlös in ein neues Gebäude gesteckt.

Mit all diesen Problemen müssen sich junge Fonds noch nicht herumschlagen. Doch der entscheidende Vorteil ist ihre Auslandsorientierung. Sie haben von Anfang an stärker oder gar ausschließlich auf Bürokomplexe und andere Immobilien in europäischen Nachbarstaaten gesetzt. Dort sind die Renditen höher als in Deutschland. Auch die älteren offenen Immobilienfonds investieren inzwischen den größten Teil der neuen Mittel im Ausland, um



*Junge Immobilienfonds investieren mehr im Ausland.*

den Anteil der Objekte in Frankreich, Großbritannien oder in den Niederlanden zu erhöhen. Aber sie haben im Bestand noch viele deutsche Immobilien. Das Problem ist erkannt, doch es braucht Zeit, ein milliardenschweres Immobilienportfolio umzustrukturieren. Einige der Neulinge steuern zudem den Mittelzufluss in Abhängigkeit vom Kauf der Objekte. Neue Anleger werden nur dann aktiv geworben, wenn eine Investition ansteht. Das hat einen Vorteil: Die

liquiden Mittel, die gegenwärtig nur zu einem Zins von etwa zwei Prozent angelegt werden können, fallen geringer aus. Für Anleger ergibt sich aus den Unterschieden der offenen Immobilienfonds eine wichtige Schlussfolgerung: Auch bei dieser scheinbar einfachen Assetklasse ist eine gründliche Analyse erforderlich. ■

**Mehr Informationen dazu?**  
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

E

## Spekulationssteuer unter Beschuss

**Ursprünglich hatte es der Fiskus ganz eilig: Ausstehende Steuer auf Veräußerungsgewinne ab dem Jahr 1999 sollte sofort kassiert werden. Doch wenig später lenkte das Finanzministerium wieder ein.**

Nachdem das Bundesverfassungsgericht die Spekulationssteuer für die Jahre 1997 und 1998 für verfassungswidrig erklärt hatte, wollte der Fiskus schnell retten, was noch zu retten war. Das Finanzministerium bestand in einem offiziellen Erlass auf der umgehenden Vollstreckung der Steuerforderungen für die Jahre ab 1999, obwohl es bereits massive Zweifel auch an deren Rechtmäßigkeit gab. Der Erlass wurde allerdings wieder korrigiert, denn die Chancen stehen nicht schlecht, dass für die Jahre

1999 bis 2003 bereits bezahlte Einkommenssteuer auf Spekulationsgewinne zurückerstattet wird. Vorausgesetzt natürlich, die betreffenden Steuerbescheide sind noch nicht rechtskräftig. Anleger, die solche Gewinne deklariert haben, müssen daher durch Einspruch ihren Steuerbescheid offenhalten, anderenfalls gehen sie leer aus. Die Finanzgerichte in Düssel-

dorf und in Brandenburg haben mit der Aussetzung von Steuerbescheiden für die Jahre von 1999 und 2000 bereits signalisiert, dass sie auch über 1998 hinaus die Spekulationssteuer für fragwürdig halten. Denn bis Anfang 2004 änderte sich an der Kontrollpraxis der Finanzämter nichts. Aber gerade mit dem Verweis auf ein strukturelles Vollzugsdefizit hatten die

obersten Verfassungsrichter die Steuer für die Jahre 1997 und 1998 ausgehebelt. Erst seit 2004 müssen die Banken ihren Kunden eine Jahresbescheinigung über die gesamten Kapitaleinkünfte, einschließlich Veräußerungsgewinne, ausstellen. Damit ist nach Meinung von Experten die Spekulationssteuer frühestens ab 2004 wasserdicht. ■

**Mehr Informationen dazu?**  
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

F

**Ihr persönlicher Finanzberater**