

Die Anlagewelt nach der US-Hypothekenkrise

Ziel – moderne Anlageformen auf der Basis konservativer Prinzipien

Christoph Bruns

Die Hypothekenkrise in den USA hat weltweit die Finanzmärkte erschüttert und auch Banken in Deutschland erfasst. Viele Anleger sind verunsichert. Wie immer liegt in der Krise auch eine neue Chance. Sinnvoll betriebene Hedgefonds bieten sich aus vielerlei Gründen als vernünftige Zukunftslösung an. (Red.)

Manche zurückhaltende Marktbeobachter hatten schon lange davor gewarnt, dass eines Tages die Immobilienblase in den USA, die eigentlich eine Finanzblase ist, platzen würde. Zu einfach war der Zugang zu billigem Geld an den Finanzmärkten. Die Verbriefung substanzschwacher Hypothekendarlehen zu Zwecken des anschließenden Weiterverkaufs als Anlagevehikel war über Jahre ein äußerst

Aktien und Aktienfonds im Zeitpunkt ihrer Realisierung mit einer Steuer von 25 Prozent zu belegen.

Kursgewinne auf Aktien und Aktienfonds, die vor dem 1. Januar 2009 getätigt worden sind, können jedoch auch nach diesem Zeitpunkt steuerfrei realisiert werden, sofern die Haltefrist mindestens zwölf Monate betrug. Aus dieser Faktenlage ergibt sich die Konsequenz nach Anlagen zu suchen, bei denen nicht bereits nach kurzer Zeit Gewinne realisiert werden müssen. Investoren sollten also Anlagen präferieren, die guten Gewissens dauerhaft im Bestand gehalten werden können.

Fünf Schritte zur Optimierung

Es stellt sich folglich die Frage, welche Anlagen die angesprochenen Bedingungen grundsätzlich erfüllen?

Über das Thema Hedgefonds lässt sich heute sachlicher sprechen als noch vor einigen Monaten. Denn der in Deutschland bislang praktizierten Dämonisierung von Hedgefonds (Stichwort: „Heuschrecke“) ist durch das Offenbarwerden der spekulativen Geschäftspraktiken etlicher Landesbanken (Stichwort: „Sachsen-LB“) sowie der vom Staat als Großaktionär gesteuerten IKB eine neue Facette hinzugefügt worden.

lukratives Geschäft für die involvierten Finanzinstitute. Nun, nach der Schließung spekulativer Fonds und der Insolvenz einer ganzen Reihe namhafter und auf dieses Geschäft spezialisierter US-Hypothekenhäuser, ist die allgemeine Verunsicherung groß.

Mit gutem Gewissen langfristige Anlagen wählen

In der derzeitigen Vertrauenskrise liegt eine Chance, neu über Kapitalanlagen nachzudenken und entsprechende Positionierungen vorzunehmen. In diesem Zusammenhang lohnt sich ein Blick auf die geänderte Steuergesetzgebung zu Erträgen aus Kapitalanlagen. Bundestag und Bundesrat haben beschlossen, ab dem 1. Januar 2009 Kursgewinne bei

Erstens sollten Langfristanleger Aktien bevorzugen. Unternehmerische Beteiligungen in Form von Aktien stellen eine attraktive reale und zugleich dynamische Anlageform (im Gegensatz zur nominalen Anlageform) dar und haben bekanntlich keine begrenzte Laufzeit, weshalb sie sich als Langfristanlage besonders eignen.

Zweitens sollte es sich um eine Fondsanlage handeln. Fonds sind steuerlich privilegiert, indem sie Kursgewinne innerhalb des Fonds steuerfrei realisieren können. Zudem weisen Fonds als gesetzlich regulierte Sondervermögen hohe institutionelle Sicherheit auf.

Drittens sollte es sich um eine Fondsstrategie handeln, die ohne regionale,



Dr. Christoph Bruns ist Partner und Fondsmanager des Oldenburgischen Investmenthauses LOYS GmbH. Zuvor manage er das Aktienportfolio der Union Investment und zählt seitdem zu den prominentesten Fondsmanagern in Deutschland. Bruns lebt in Chicago, USA.

www.loys.de

sektorale oder thematische Beschränkungen agieren kann. Das ist wichtig, weil heute niemand mit Bestimmtheit sagen kann, welche Länder, Branchen und Unternehmen in einigen Jahren attraktiv sein werden. Unstrittig ist allerdings, dass die sogenannte Globalisierung es unverzichtbar macht, weltweit nach attraktiven Aktien Ausschau zu halten.

Viertens sollte der gewählte Aktienfonds konservativ ausgerichtet sein, sodass unliebsame Kursüberraschungen, die aus spekulativem Heldenmut über-ehrgeiziger Fondsmanager entspringen (siehe die Fondsschließungen, von denen derzeit im Zusammenhang mit der Krise im amerikanischen Hypothekenkreditmarkt in der Presse die Rede ist), ausbleiben.

Fünftens sollten Anleger und Berater überlegen, ob nicht ein Hedgefonds die vorgenannten Bedingungen erfüllt. So dies der Fall ist, könnten noch entscheidende zusätzliche Vorteile einer Hedgefondsanlage zu einer weiteren Optimierung führen.

Den ökonomischen Wirkungszusammenhang sehen

Wie sich herausgestellt hat, kommt es nicht so sehr auf die Rechtsform an, in der Kapitalmarktgeschäfte getätigt

werden, sondern vielmehr auf den ökonomischen Wirkungszusammenhang dieser Geschäfte. Es ist deshalb unsinnig, das Konstrukt des Hedgefonds zu verteufeln, das ohnehin erst durch das Investmentmodernisierungsgesetz zum 1. Januar 2005 ins Leben gerufen wurde. Um es ganz deutlich auszusprechen: Ein Kapitalmarktgeschäft ist nicht dadurch schlecht, weil es von einem Hedgefonds vorgenommen wurde. Und eine Spekulation wird dadurch nicht klüger, weil sie vom Staat beziehungsweise seinen Banken vorgenommen wird. Soweit zur Ehrenrettung des an sich völlig neutralen Wortes „Hedgefonds“. Nachdem sich nunmehr der die Hedgefonds in Deutschland umgebende ideologische Nebel etwas gelichtet hat, erscheint es sinnvoll der Frage nachzugehen, ob Hedgefonds möglicherweise sogar Vorteile gegenüber herkömmlichen Fondsanlagen bieten könnten. Hier ist es wichtig, die inhaltlichen Charakteristika von Hedgefonds zu beleuchten.

Die Attraktivität liegt vor allem in der Anlagefreiheit

Hedgefonds sind vor allem durch ihren aktiven Investmentansatz gekennzeichnet. Sie sind stark an die sie gestaltenden Personen geknüpft.

Charakteristisch ist vor allem die Interessenverknüpfung zwischen Anle-

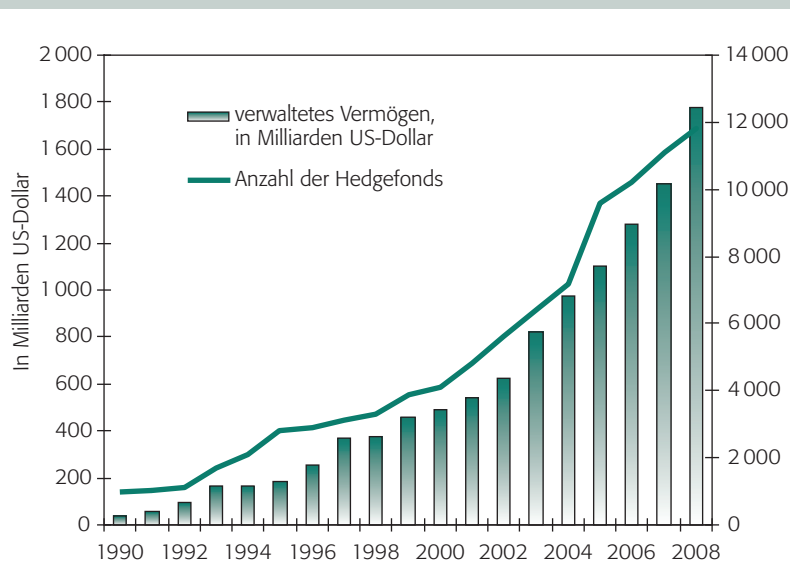
ger, Hedgefondsmanager und Hedgefondsgesellschaft.

In ihrer Anlagezielsetzung und -ausrichtung variieren Hedgefonds erheblich. Die Erzielung absolut positiver Anlageergebnisse kann als dominante Zielsetzung angesehen werden. Mehr als ein Dutzend Hedgefondskategorien werden inzwischen am Fondsmarkt unterschieden. Innerhalb dieser Kategorien gibt es einen nahezu unüberschaubaren Strauß von Anlagestilen und -schwerpunkten, was die Auswahl von Hedgefonds nicht einfach gestaltet.

Allgemeine Aussagen über die Risikoverversion bei Hedgefonds sind nicht möglich, denn es gibt sowohl spekulative wie auch konservative Vehikel. Man geht inhaltlich nicht fehl, wenn man den Hedgefonds angesichts seiner großen Anlagefreiheiten als die Königsdisziplin des Fondsmanagements bezeichnet.

Insgesamt bedeutet dies: Die Versachlichung der deutschen Debatte um Hedgefonds führt zunehmend dazu, die grundsätzliche Attraktivität dieser Anlageform zu erkennen. Angesichts der Verankerung von Hedgefonds im deutschen Kapitalanlagengesellschaftengesetz (KAGG) sind die Voraussetzungen günstig, hohe institutionelle Sicherheit mit intelligenten ökonomischen Ausgestaltungen zu verknüpfen. **V&S**

Hedgefondsvolumen international



Quelle: Hedge Fund Research/Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Vermögen & Steuern

Fachzeitschrift für die Steuer-, Rechts- und Vermögensberatung

Verlag und Redaktion:

Chefredaktion: Dipl.-Vw. Karl-Heinz Badura
Am Flutgraben 10, 52388 Nörvenich,
Telefon 02426/5103, Telefax 02426/5727
E-Mail: m.badura@badura.com

Verlag Helmut Richardi GmbH
in der Verlagsgruppe Knapp/Richardi
Aschaffener Straße 19, 60599 Frankfurt am Main,
Postfach 111151, 60046 Frankfurt am Main,
Telefon 069/970833-0, Telefax 069/7078400.
www.kreditwesens.de

Verleger: Philipp Otto

Herausgeber: Klaus-Friedrich Otto

Redaktionsbeirat: Dr. Gerold F. Engenhardt, RA Ludwig Kerscher, Guido J. Küsters, StB Dipl.-Kfm. Michael Leistenschneider, WP StB Dipl.-Kfm. Dr. Hans Günter Senger

Die mit Namen versehenen Beiträge geben nicht immer die Meinung der Redaktion wieder. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten ist anzugeben, ob dieser oder ein ähnlicher Beitrag bereits einer anderen Zeitschrift angeboten worden ist. Beiträge werden nur zur Alleinveröffentlichung angenommen.

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Manuskripte: Mit der Annahme eines Manuskripts zur Veröffentlichung erwirbt der Verlag vom Autor das ausschließliche Verlagsrecht sowie das Recht zur Einspeicherung in eine Datenbank und zur weiteren Vervielfältigung zu gewerblichen Zwecken in jedem technisch möglichen Verfahren. Die vollständige Fassung der Redaktionsrichtlinien finden Sie unter www.kreditwesens.de.

Verlagsleitung: Uwe Cappel

Anzeigenleitung: Ralf Werner,
Telefon 069/970833-43,

Anzeigendisposition: Anne Guckes,
Telefon 069/970833-26,

sämtl. Frankfurt am Main, Aschaffener Straße 19.
Zurzeit ist die Anzeigenpreisliste Nr. 10 vom 1.1.2007 gültig.

Erscheinungsweise: jeweils am 1. eines Monats.

Bezugsbedingungen: Abonnementspreise inkl. MwSt. und Versandkosten: jährlich 166,68 €, Ausland: jährlich 171,84 €. Preis des Einzelheftes 14,00 € (zzgl. Versandkosten). Studentenabonnements: 50 % Ermäßigung (auf Grundpreis).

Probeheftanforderungen bitte unter Telefon 069/970833-25 oder -32.

Bei Nichterscheinen ohne Verschulden des Verlags oder infolge höherer Gewalt entfallen alle Ansprüche. Der Bezugszeitraum gilt jeweils für ein Jahr. Er verlängert sich automatisch um ein weiteres Jahr, wenn nicht einen Monat vor Ablauf eine schriftliche Abbestellung vorliegt.

Bestellungen aus dem In- und Ausland direkt an den Verlag oder an den Buchhandel.

Bankverbindungen: Bayerische Hypo- und Vereinsbank, Frankfurt am Main, Kto.-Nr. 45 41 650 (BLZ 503 201 91). Postbank: Frankfurt am Main, Kto.-Nr. 81 083 604 (BLZ 500 100 60).

Druck: Druckerei Hassmüller Graphische Betriebe GmbH & Co. KG, Königsberger Str. 4, 60487 Frankfurt am Main.

ISSN 1437-0441

