



DAHM  
UND  
JESS

0431 | 88 696 11

info@dahmjess.de

15.07.2008

## VERMÖGENSBILDUNG \_ Ihr Mandantenkonto

### Halbjahresbericht 1. Halbjahr 2008

Wir alle werden zunehmend mit negativen Signalen aus Gesellschaft, Politik und Wirtschaft konfrontiert. Daß darüber hinaus noch die Finanzkrise als zentraler Auslöser der Börsenturbulenzen ihren Beitrag leistet, sorgt zudem für Unruhe und Unsicherheit. Derartige Szenarien bilden typischerweise das ideale Umfeld für Hasardeure und Kassandras und andere Leichtgewichte innerhalb der so bunten Finanzszene. Die passende Zeit also, um mit vermeintlich sicheren Produkten wie z.B. den als „Immergewinner“ verkleideten „Total-Return-Fonds“ oder auch ganz einfach mit untauglichen Vergleichen die Sorgen von Privatanlegern um die Zukunft ihres Vermögens zum Vorteil eigener Gewinnmaximierung auszunutzen. Beispielhaft für die vielen fragwürdigen Auftretensmuster ist das sogenannte *Backtesting*, das überall dort gern eingesetzt wird, wo es an langfristig wahrhaften Nachweisen fehlt. Derart rückwärtig gerichtete Tests simulieren historisch gesehen optimale Kombinationen von Anlageklassen. Diese Methode kann jedoch nur eine sehr fragwürdige Aussagekraft für künftige und damit unbekannte Marktphasen haben. Ein solches Vorgehen schadet damit nicht nur dem ohnehin schlechten Image der Finanzbranche, es ist vor allem gegenüber dem Anleger schlichtweg unseriös und verantwortungslos. Vor diesem Hintergrund erlaube ich mir, zunächst eine übergeordnete, über das bloße Zahlenwerk hinausgehende Sichtweise an den Anfang des Halbjahresberichts zu stellen und damit vor allem den vielen neuen Mandanten, deren Startphase durch das schwierige Marktumfeld besonders belastet ist, eine weitergehende Bewertung Ihres Engagements und der Mandantsbeziehung mit dem Hause Dahm & Jess zu ermöglichen.

Auch wir bevorzugen es, zum Berichtszeitpunkt positive Zahlen vorzulegen. Schließlich eint alle Beteiligten der Wunsch nach Erfolg. Ähnlich, wie bei langjährigen Freundschaften zeigt sich die Qualität und Substanz einer auf Vertrauen aufgebauten Geschäftsbeziehung aber vor allem dann, wenn sie auch unter weniger positiven Vorzeichen einer kritischen und differenzierten Analyse standhält. Sie haben über Dahm & Jess nicht irgendeinen Fonds gekauft, sondern langfristig in ein vermögensverwaltendes Portfoliokonzept investiert. Ein Konzept, das sich auch nach der Neuausrichtung im Herbst 2007 weiter bewähren wird. Diese Feststellung wird auch dadurch nicht widerlegt, dass der Kursverlauf seit Auflage zunächst negativ ist. Geschuldet ist dieses Ergebnis vor allem dem extrem schwierigen Börsenumfeld und nur zu einem sehr geringen Teil den umstellungsbedingten Belastungen. Eine Umstellung, die wie bekannt, aus der Verantwortung gegenüber unseren Mandanten heraus im Interesse einer steueroptimierten, zukunftsorientierten Lösung erfolgte.

VERMÖGENSBILDUNG  
WLP® | WIRTSCHAFTLICHE LEBENSPLANUNG  
RISIKOVORSORGE

#### ADRESSDATEN

STERNWARTENWEG 5  
24105 KIEL  
T 0431 | 88 696 – 0  
F 0431 | 88 696 – 12  
INFO@DAHMJESS.DE  
WWW.DAHMJESS.DE

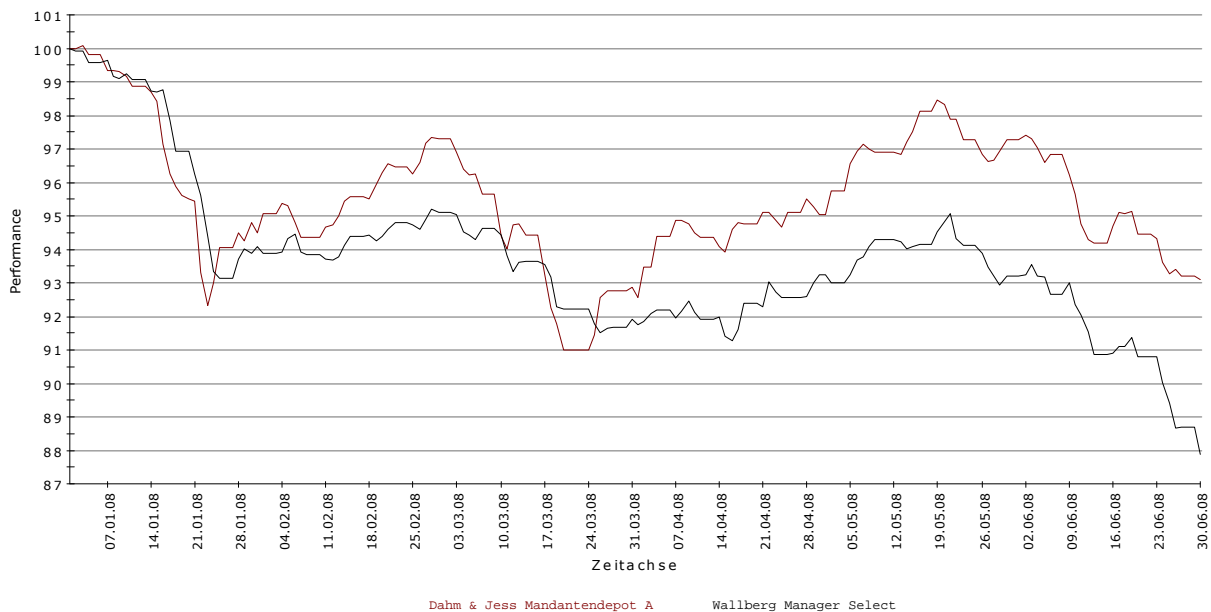
DAHM & JESS GMBH  
UNABHÄNGIG SEIT 1985  
FINANZDIENSTLEISTUNGSINSTITUT  
GESCHÄFTSFÜHRER  
ECKHARD G. JESS  
AMTSGERICHT KIEL  
HRB 2310  
BANKVERBINDUNG  
DEUTSCHE BANK AG, KIEL  
BLZ 210 700 20  
KONTO 0 460 360  
UST – ID NR.  
DE 134 867 311

VERSICHERUNGS.DAHM GMBH  
UNABHÄNGIG SEIT 1901  
GESCHÄFTSFÜHRER  
ECKHARD G. JESS  
REGISTER-NR. D-A9U8-JBOJX-28  
AMTSGERICHT KIEL  
HRB 1647  
BANKVERBINDUNG  
COMMERZBANK AG, KIEL  
BLZ 210 400 10  
KONTO 7 123 318  
UST – ID NR.  
DE 134 853 028

Die Hülle ist neu, das Management ist geblieben. Am Beispiel des früher von mir gemanagten *Beta Select* lässt sich ablesen, welche Einschätzung Dahm & Jess durch Dritte zuteil wird. So war etwa in der WirtschaftsWoche vom 23.06.2008 unter der Überschrift „Mit fremden Federn“ zu lesen:

*„Ärgerlich: Ein neuer Anbieter, Wallberg schmückt sich mit fremden Federn. Bis vor ein paar Monaten fuhr der Manager Select (ehemals D&J Beta Select) unter der Flagge eines Kieler Vermögensverwalters. Wallberg hat nur die leere Fondshülle mit der alten Kennnummer ISIN übernommen, einen neuen Fondsmanager eingesetzt und geht jetzt mit Vergangenheitszahlen auf Kundenfang. Die Zahlen sind allerdings nichts wert – bis der neue Manager und die neue Gesellschaft nachgewiesen haben, dass sie so gut sind wie ihre Vorgänger.“*

Der erste repräsentative Vergleichszeitraum auf die Notiz in der WirtschaftsWoche :



Angesicht der Komplexität des Verwaltungsauftrages und der historisch belegten Normalität von Schwankungsbewegungen an den Anlagemärkten, kann ein stichtagsbezogener Depotwert nicht ernsthaft als alleiniger Beweis für die Qualität eines Portfoliomanagements herangezogen werden. Statt dessen zeigt sich aber bereits jetzt, dass die dazu gewonnenen Handlungsspielräume gegenüber dem früheren Portfoliokonzept sich zu bewähren beginnen. Ablesbar ist diese Aussage nicht nur an dem vorangestellten Beispiel, sondern noch wesentlich aussagekräftiger durch die Indexgraphik auf Seite 4; hier relativiert sich das Halbjahresergebnis.

Auch wenn wir die Graphik um zusätzliche Indizes bereichert hätten, bleibt die Erkenntnis, dass wir mit dem vorliegenden Ergebnis fast jeden Index – und das weltweit – geschlagen haben. Ich sage dies nicht, um das Ergebnis schönzureden, sondern vielmehr, um Ihnen einen nachvollziehbaren Analysebaustein zur Beurteilung unserer Tätigkeit zu liefern. Wenn ich mir vorstelle, wie willig gerade in den letzten Jahren Bankkunden neuen Produktlinien gefolgt sind, kann ich mir lebhaft vorstellen, in welchem Zustand sich viele mit Zertifikaten, Index- und Themenfonds bestückte Bankdepots gegenwärtig befinden dürften.

Apropos Indexfonds (ETF's) und Gebührenaversion. Starke Triebfeder für die wieder einmal von Amerika ausgehende Abkehr von aktiv gemanagten Fonds hin zu Indexfonds ist das zum Teil berechnete Gefühl von zu hohen Verwaltungsgebühren bei teilweise schwachen Ergebnissen. Wenn es dem Fondsmanager nicht gelingt, seinen Index zu schlagen, warum sollte man dann nicht gleich in einen kostengünstigen Indexfonds investieren? Tatsächlich gelingt es nur relativ wenigen Fondsmanagern besser zu sein als der jeweilige Vergleichsindex. Auch wenn wir uns nicht eigentlich

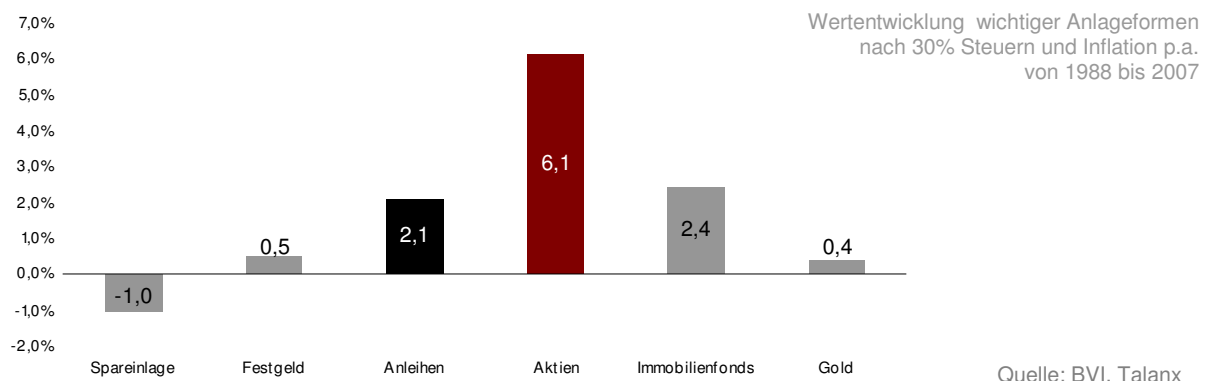
an Indizes orientieren (die Anlehnung an Vergleichsindizes wird gesetzlich jedoch verlangt), sondern am absoluten Ergebnis, bleibt die Feststellung, dass wir nicht nur über den vorliegenden Halbjahreszeitraum, sondern über längere Zeiträume besser abgeschnitten haben als die meisten Indizes. Der Mehrwert eines aktiven Managements hat sich damit nachweislich gezeigt. Unter diesen Gesichtspunkten relativiert sich, auch die gelegentlich noch thematisierte Frage nach der Honorarhöhe, die im übrigen nicht nur in Bezug auf Indexvergleiche jedem anderen fairen Vergleich standhält. Wer sich von vermeintlich günstigen Honorargrößen einnehmen lässt, dem empfehle ich einen genauen Blick in das Kleingedruckte des jeweiligen Anbieters.

Dahm & Jess verfolgt seit der Unternehmensgründung im Jahre 1985 einen im Kern des Portfolios valueorientierten Anlagestil und setzt dabei vor allem auf werthaltige und substanzstarke Aktien. Dabei streben wir immer ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Chancen und Risiken an. Die heutigen gesetzlichen Regulierungen verlangen u.a. Einstufungen in *Risikoklassen*, um für den Anleger mehr Transparenz zu schaffen. Komplexes lässt sich aber nicht beliebig vereinfachen! So geht gerade von der Vereinfachung die Gefahr aus, dass der Anleger darauf aufbauend Entscheidungen trifft, die das angestrebte Ziel verfehlen. Die Einstufung von Aktien ist so ein Beispiel. So werden Aktien (welche eigentlich genau?) gern als *Risikopapiere*, ein Depot gern als zu aktienlastig bezeichnet und die höhere Schwankungsbreite von Aktien als bestätigender Beweis herausgestellt. Dass historische Vergleiche ein ganz anderes Bild abgeben, dass Aktiendividenden häufig der Höhe nach und zusätzlich unter steuerlichen Gesichtspunkten Anleihezinsen gegenüber im Vorteil sein können, bleibt dem durch Vereinfachung gesteuerten Entscheider verborgen. Hoch aktuell, im Zuge des Themas Inflation, ist der Tatbestand, dass eine Aktie ein verbrieftes Anteilsrecht und damit das wirtschaftliche Miteigentum an einem Unternehmen darstellt. Der Anleger investiert dadurch auch in Sachwerte und nicht wie bei Anleihen in ein reines Rückzahlungsversprechen in Form von Papiergeld.

Grundvoraussetzung dafür, dass die nachgewiesenen Vorzüge von Aktienanlagen ihre höchstmögliche Wirkung erzielen, ist natürlich die ständige Marktbeobachtung, eine bestmögliche Trefferquote bei der Auswahl von Aktien und Aktienfonds, der Versuch eines möglichst idealen Timings und eine Handlungsfreiheit, die es erlaubt die Aktienquote zu variieren. Ein Blick auf die beiliegende Depotaufstellung zeigt aktuell wie wir auf diese Herausforderung reagieren. Nur weil die Stimmung schlecht ist, muß nicht gleichzeitig das jeweilige Unternehmen schlecht sein!

Denken Sie mit uns gemeinsam als langfristiger Investor, der nicht in erster Linie in Kurse investiert, sondern in ausgesuchte Unternehmen. Nur die Masse handelt zyklisch und kauft mit Vorliebe zu Höchstkursen, um dann in einem Umfeld, geprägt von Unsicherheit und Angst nicht selten zu Tiefstkursen zu verkaufen. Ohnehin stellt ein Verlust in meinem Depot bekanntlich nur einen Buchwertverlust dar, der erst dann zum realen Verlust wird, wenn ich meine Depotwerte liquidiere. Wer käme auf die Idee, sein an einem guten Standort gelegenes Haus zu veräußern, nur weil eine temporäre stimmungsbedingte Käuferzurückhaltung die Marktpreise drückt?

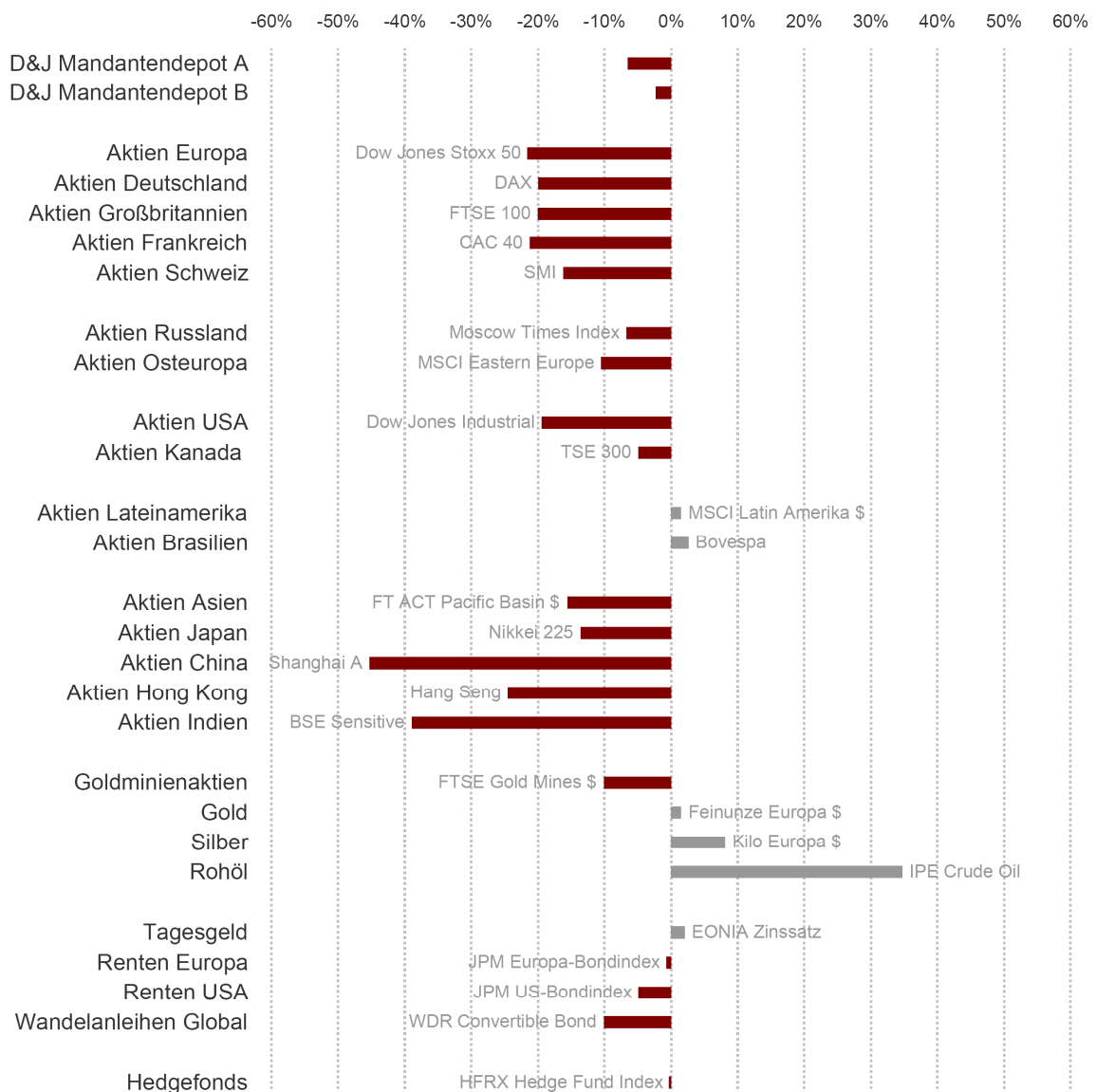
Ich unterlege mein Plädoyer für die Aktie als Anlageform zusätzlich mit der nachfolgenden Graphik, die zwar wie jede zeitlich begrenzte Darstellung Zukunftsszenarien nicht vorwegnehmen kann (von Gold z.B. verspreche ich mir in den nächsten Jahren mehr) aber gleichwohl eine zusätzliche Bewertung unter weiteren Gesichtspunkten ermöglicht.



## MARKTRÜCKBLICK

Die im letzten Halbjahresbericht ins Zentrum gestellte US-Kreditkrise hat sich wie befürchtet in den letzten Monaten zu einer globalen Finanzmarktkrise ausgeweitet, die weltweit für Börsenturbulenzen gesorgt hat. Auf Eurobasis gerechnet, hat es in Lateinamerika und – herausgelöst Brasilien – nicht eine Aktienbörse gegeben, die im ersten Halbjahr 2008 zulegen konnte. Auch defensivere Anlageklassen waren keineswegs die alternativen Heilsbringer. Stattdessen sehen wir sowohl an den etablierten Börsen, als auch bei den Publikumsliebblingen der Vergangenheit hohe zweistellige Kursrückgänge, wie folgende die Graphik verdeutlicht.

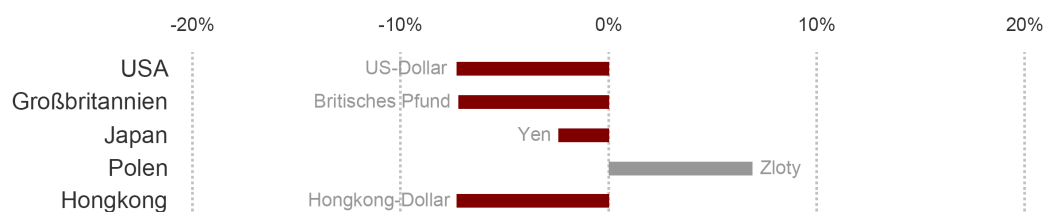
### Anlagemärkte | Veränderungen seit dem 01.01.2008 auf Euro-Basis



Neben China und Indien waren dies vor allem Vietnam, dessen Börse im freien Fall abstürzte und mit einem Halbjahresrückgang von rund -63% die Spitze der Verlierer anführt. Auch die Nebenwerte konnten sich dem Abwärtszog nicht entziehen. So verloren z.B. in Deutschland bei den kleinen Werten der SDAX -37% und der TecDAX -28%. Im mittleren Segment wurde der MDAX nur durch den exorbitanten Kursanstieg der Kali und Salz Aktien gestützt, verlor aber dennoch rund -23%. Diese Entwicklung ist gerade jenen Adressen geschuldet, die an ihrer Professionalität wohl selbst die geringsten Zweifel haben. Welche Verhöhnung gegenüber dem Bankkunden und Steuerzahler, der schon für die kleinste Verfehlung geradzustehen hat und der jetzt, wie sich immer konkreter zeigt, noch höher als bereits vermutet die unglaublichen, durch schlichte Fehlinvestitionen verursachten Milliardenverluste mit zusätzlichen steuerlichen Belastungen bezahlen muß. Die strategische Maßnahme, im ersten Halbjahr Finanztitel nahezu gänzlich aus den Depots unserer Mandanten zu verbannen, war die einzig richtige Antwort, zusätzliche Verluste zu vermeiden.

Das erste Halbjahr 2008 war das schlechteste erste Halbjahr für die Weltaktienbörsen seit 22 Jahren. Aktives Management bedeutet natürlich besonders in Zeiten wie dieser einen erhöhten Aufwand, ständige Marktbeobachtungen und vielschichtige Analysen. Hier konnte ich u.a. von meiner Nähe und der Ausweitung der Kontakte zu anderen Managern genauso profitieren, wie von der erweiterten personellen Kompetenz im Hause Dahm & Jess. Unter anderem hat sich der freundschaftliche Kontakt zu Herrn Dr. Jens Ehrhardt weiter verdichtet. Gern bin ich der Bitte von Dr. Ehrhardt nachgekommen, dem Anlageausschuss eines durch ihn verwalteten Fonds beizutreten. Es erwies sich als richtig, auch im ersten Halbjahr Vorsicht an den Tag zu legen und die Barquote in den Finanzinstrumenten relativ hoch zu halten sowie den Rohstoffanteil hoch zu gewichten. Allein das Engagement in Aktienmärkte, die die Grundlagen mitbringen, sich von der Schwäche der etablierten Märkte abzukoppeln hat sich bisher nicht rentiert und das Halbjahresergebnis zunächst negativ beeinflusst. Entscheidend war ferner, die Währungsseite in den Griff bekommen zu haben. So wurden die richtigen Maßnahmen getroffen, gegen die zusätzlichen Negativeinflüsse, die vor allem vom US Dollar und dem daran gekoppelten Hongkong Dollar ausgingen, zu begegnen. Hierdurch konnten zusätzliche Währungsverluste fast vollständig vermieden werden.

**Wechselkurse** | Veränderungen seit dem 01.01.2008 gegenüber dem Euro



Datenquelle fondsexpress | Stand 26.06.2008

## MARKTAUSBLICK

Optimismus pur! Jedenfalls bei den Banken. Nachdem der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank, Josef Ackermann schon vor Wochen mit dem Hinweis zitiert wurde, das Schlimmste sei bereits überstanden, titelt das Handelsblatt in seiner Ausgabe vom 10.07.2008: „*Banken prophezeien Börsenwende*“. Wenn es Signale gibt, die mich skeptisch machen, dann sind es diese. Ich gehe eher davon aus, dass uns noch einige Überraschungen ins Haus stehen dürften. Demzufolge habe ich den Anteil an Einzelaktien nach dem 30.06.2008 weiter reduziert. Dass Zurückhaltung das Gebot der Stunde ist, zeigt der in der Nacht zum 12.07.2008 bekanntgewordene Zusammenbruch der amerikanischen Hypothekenbank IndyMac. Der schlussendliche Auslöser für dieses Ereignis dürfte der Abzug von Kundengeldern in Höhe von 1,3 Mrd. US-Dollar und der hierdurch erzeugte Liquiditätskollaps gewesen sein. Dies hat wiederum den staatlichen Einlagen- und Sicherungsfonds auf den Plan gerufen, dessen Einschätzung eines Gesamtverlustes von 8 Mrd. US-Dollar zu einem 10%igen Abschmelzen der Sicherungsreserven führen würde. Dagegen genießt das von Ihnen angelegte Geld als sogenanntes Sondervermögen nach § 83 Investmentgesetz besonderen Schutz, da dieses Vermögen generell vom Kapital der Investmentgesellschaft rechtlich getrennt ist.

Unter diesen Vorzeichen, die auf nächste Sicht eher für eine Verstärkung der Finanzmarktkrise sprechen, sehe ich mich in meiner positiven Einschätzung für Rohstoffe und Edelmetalle bestätigt und werde den aktuellen Portfolioanteil von ca. 26% eher auf- als abbauen. Auch wenn einige Rohstoffmärkte durch die Eintrübung der Weltwirtschaftsentwicklung kurzfristig durch Korrekturen belastet werden könnten, dürften die Preise vieler Rohstoffe in den nächsten Jahren eher weiter steigen. Dabei gilt Edelmetallen, besonders Gold und Silber, nach wie vor meine besondere Zuneigung. Während Gold unter den gegebenen Umständen in seine Rolle als Krisenwährung überhaupt erst hineinwachsen könnte und als Sachwertanlage zusätzlich vom hochwahrscheinlichen Anstieg der Inflationsrate profitieren dürfte, spricht für Silber vor allem das Missverhältnis zwischen Produktionskapazität und Industrienachfrage. Für Edelmetalle weiter positiv ist zudem der nach wie vor äußerst geringe Investitionsgrad auf Anlegerseite. Diese bevorzugen unverdrossen die Flucht in die vermeintliche Sicherheit von Staatsanleihen, ein Umstand, der sich angesichts des Inflationsdrucks und den damit verbundenen steigenden Anleihezinsen als die falsche Entscheidung herausstellen dürfte. Selbst unter dem Eindruck ungelöster weltweiter Problemstellungen, sollte die Zukunft für eine flexible Anlagestrategie, die in der Lage ist, jedes Anlagethema abzudecken, nachhaltige Chancen bereithalten, die Rückgänge auszugleichen und wieder positive Ergebnisse zu erzielen. Neben der freundlichen Einschätzung für Rohstoffe und Edelmetalle, sehe ich auch für einige ausgesuchte Aktienmärkte Chancen auf eine nachhaltige Erholung; in einigen Schwellenländern und preiswerten asiatischen Aktien sogar langfristiges Aufwärtspotential.

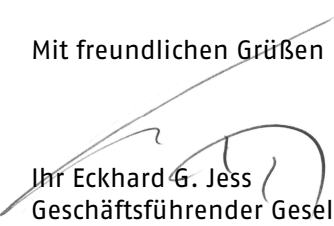
Angesichts einer geradezu absurden Unterbewertung der Hongkong-Aktien glaube ich weiter an diese Position, die ich aufgrund der fundamental erstklassigen Einschätzung nicht umsonst stark gewichtet habe. Auch wenn diese Rechnung im ersten Halbjahr nicht aufgegangen ist und diese Position die Ergebnisentwicklung anteilig stärker belastet hat, werde ich mich hüten, auf diesem Niveau zu verkaufen. Viele verkennen, dass Hongkong-Aktien (Hang Seng) und übrige China-Aktien (Shanghai A/B Index) nicht nur unterschiedliche Kursverläufe aufweisen (auf Eurobasis Hongkong - 25% , Shanghai -45%), sondern übersehen zusätzlich, dass die Investition im D&J Alpha bzw. D&J Beta im wesentlichen auf kleine und mittlere Aktien von gut aufgestellten eigenkapitalstarken Unternehmen fußt. Diese Aktien befinden sich nicht in den Händen der Masse, sondern in den Händen derer, die bei Schwäche eher zukaufen. Schlussendlich sehe ich auch für ausgesuchte europäische Aktien allmählich einen Boden, da zum Teil selbst künftige Gewinnrückgänge von -20 % bis -25 % in den Kursen bereits enthalten sind. Auch hier werde ich bei weiteren Rückgängen eher zukaufen.

Schließlich wird es die Finanzkrise selbst sein, die völlig neue, spannende Strukturen hervorbringen wird. So ist zu vermuten, dass gerade in der globalen Bankenlandschaft Schwache vom Markt verschwinden und Starke weltweit ihre Position ausbauen werden. Immer schon hat es Krisenprofiteure gegeben. Langweilig wird es also an den Börsen der Welt sicher nicht werden; sehen wir das ausnahmsweise auch mal positiv.

Auch, wenn ich mir stets vornehme, kürzere Halbjahresberichte zu schreiben – es gelingt mir nicht. Ich hoffe, es findet gleichwohl Ihre Zustimmung, wenn ich Ihnen in diesen Zeiten besonders viele Informationen zu meiner gegenwärtigen Markteinschätzung zumute.

Schreiben Sie mir bitte, wenn Sie Fragen oder Anregungen haben oder rufen Sie meine Mitarbeiter und mich einfach an.

Mit freundlichen Grüßen



Ihr Eckhard G. Jess  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Dahm & Jess GmbH