



0431 | 88 696 11

info@dahmjess.de

15.07.2010

VERMÖGENSBILDUNG
WLP® | WIRTSCHAFTLICHE LEBENSPLANUNG
RISIKOVORSORGE

VERMÖGENSBILDUNG _ Ihr Mandantenkonto

Halbjahresbericht 1. Halbjahr 2010

Genau vor drei Jahren, im Juli 2007, wurden im Rahmen des DAHM & JESS Halbjahresberichts erste Risikohinweise kommentiert, die vor denkbaren Erschütterungen innerhalb des US-Finanzsystems warnten. Den Anlass hierzu gaben bemerkenswerte Fehlspekulationen zweier Hedge Fonds der New Yorker Investmentbank Bear Stearns. Zu diesem Zeitpunkt ahnten wohl die wenigsten, dass es sich hierbei nicht um ein inneramerikanisches Einzelproblem handeln sollte; vielmehr kennzeichnete dieser Vorgang den Anfang einer beispiellosen Kettenreaktion mit erheblichen Folgen für die gesamte Weltwirtschaft.

Nun sind ökonomische Krisen eher die Regel, denn die Ausnahme. Aufschwungphasen mündeten schon oft in Übertreibungen, die ihrerseits nachfolgende Abschwungphasen forciert haben. Was indes höchste Aufmerksamkeit verdient, ist die Dimension der unheilvollen Mixtur aus fehlender Verantwortung, Gier, Unkenntnis, exzessiver Kreditvergabe, chronischer Verschuldungsmentalität einer zu laxen Finanzaufsicht und der viel zu lockeren US-amerikanischen Geldmarktpolitik. Als Konsequenz daraus kommt es zu einer Häufung sich immer schneller abwechselnden Auf- bzw. Abwärtszyklen. Eine Entwicklung, die von privaten Haushalten in Amerika ausging, danach Banken und Unternehmen erfasste, hat nunmehr ganze Staaten erreicht, die zwar mit gewaltigen Stützungsprogrammen, fiskalischen Anreizen und Rettungspaketen die Rezession bekämpfen konnten, nun aber selbst aufgrund einer immensen Neuverschuldung in ihrer Stabilität gefährdet sind. Die Auswirkungen dieser Staatsverschuldung sind für jedermann bereits deutlich spürbar – sie werden uns noch lange beschäftigen.

Mehr denn je sind heute also Offenheit und Verlässlichkeit gefragt. Stattdessen erleben wir seit dem Ausbruch der Finanzkrise auf Seiten der Politik und weiten Teilen der Finanzindustrie gezielte Desinformation, den permanenten Bruch von Versprechungen, den Widerruf von Ankündigungen und, je nach Bedarf, auch handfeste Lügen. Hinzu kommt ein aufreizend lockerer Umgang mit diesen Verhaltensmustern, der die Distanz zwischen Verursachern und Betroffenen immer größer werden lässt. So ist es nicht verwunderlich, dass jede neue negative Nachricht als Bestätigung eines zwischenzeitlich tiefwurzelnden Misstrauens empfunden wird und die Beschäftigung mit immer neuen Hiobsbotschaften den Blick für viele, durchaus positive Signale verstellt. Dieser Umstand wird zudem durch eine Medienlandschaft flankiert, die einen spürbaren Hang zu negativer Berichterstattung erkennen lässt.

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
FINANZDIENSTLEISTUNGSGESellschaft
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

Positive Marktdaten, wie die stark gestiegenen Auftragseingänge europäischer Unternehmen und die erfreuliche Konjunktorentwicklung des ersten Halbjahrs 2010 standen weitaus weniger im Fokus der Marktteilnehmer als die zweifelsohne ernstzunehmende drohende Zahlungsunfähigkeit Griechenlands oder die Verwerfungen des spanischen Immobilienmarktes; Sachverhalte, die im übrigen längst bekannt waren. So haben vor allem die daraus abzuleitenden Ängste für eine bemerkenswerte Schwankungsbreite an den Aktienmärkten und nicht zuletzt für die Panikverkäufe im Mai gesorgt. Allein hieraus wird deutlich, dass neben vielen gewichtigen Problemstellungen das Marktumfeld vor allem durch einen nachhaltigen Vertrauensverlust bestimmt wird und innerhalb der Bevölkerung eine zunehmende Orientierungslosigkeit festzustellen ist. Auf der Anlageseite wächst damit allerdings auch die Gefahr von Fehleinschätzungen. Die über das erste Halbjahr hinweg geführten Gespräche mit Interessenten und Analysen fremder Depots lassen eine Tendenz zu reflexartigen Entscheidungen etwa in Richtung Festgeld, Staatsanleihen und Immobilieneigentum erkennen.

Warum?

Geschieht dies unter der Maßgabe einer strategischen Positionierung und ausgewogenen Gewichtung, die zudem jederzeit eine Korrektur zuließe, sollte man den Anleger beglückwünschen. Die Realität zeigt indes, dass diese unabdingbaren Anforderungen in den seltensten Fällen erfüllt sind und stattdessen eine einseitige Schwerpunktsetzung erfolgt. Auf diese Weise können weitaus größere Risiken entstehen, als dies gerade einem auf Streuung und Risikominimierung bedachten konservativen Anleger recht sein sollte.

Angesichts der vor uns liegenden Herausforderungen muss zunehmend stärker in Wahrscheinlichkeiten und auch in vermeintlich undenkbaren Szenarien gedacht werden. Dementsprechend gilt es, eine hohe Konzentration auf Einzelanlagen zu vermeiden. Das Gros der privaten Anleger, die sich keiner externen Expertise bedienen, baut trotz eines völlig veränderten Marktumfeldes auf die Erfahrung der Vergangenheit. Den Glauben an die scheinbare Sicherheit von Sparbüchern, Staatsanleihen (ist eine Staatspleite wirklich undenkbar?) und Immobilien zum Fundament einer Anlageentscheidung zu machen, ist heute nicht mehr haltbar.

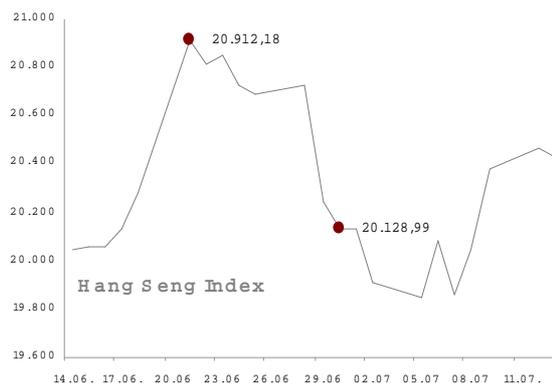
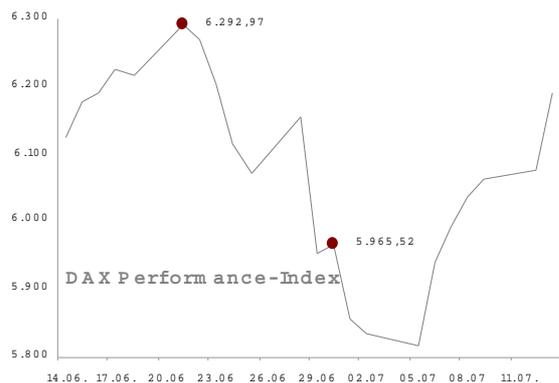
So muss sich die Anlage auf Geldkonten heute Fragen nach der Einlagensicherheit, der Geldwertstabilität oder der Währungsqualität gefallen lassen. Bei einem Engagement in Staatsanleihen muss zusätzlich die Verlässlichkeit von Rückzahlungsgarantien kritisch hinterfragt werden.

Schließlich der Versorgungsklassiker – die Immobilie als Krisenschutz. Welche Immobilie und welche Krise? Einfamilienhaus, Mehrfamilienhaus oder Eigentumswohnung? Inflation, Deflation, Stagnation? Verfestigen sich inflatorische Tendenzen, könnte die Rechnung aufgehen. Allerdings kommt dann der Wahl des Standortes und der Höhe des Anschaffungspreises eine zentrale Bedeutung zu. Nimmt doch gerade in Zeiten wachsender Unsicherheit die Flucht in Immobilien regelmäßig zu, ein Umstand, der die Preise gerade für gute Standorte treibt. So besteht die Gefahr, dass erwartete Wertzuwächse bereits zum Kaufzeitpunkt vorweggenommen werden. Als Lehrbeispiel können die Bauherrenmodelle der 80er Jahre dienen, von denen bis heute nur wenige die Größenordnung der seinerzeitigen Anschaffungspreise erreichen konnten. Dagegen würde sich im Falle einer Deflation ein zu hoher Einstandspreis noch weitaus negativer auswirken. Die Immobilienpreise sinken, die Arbeitslosigkeit steigt, Mietausfälle nehmen zu; die mieterfreundliche Rechtsprechung täte ihr Übriges. Verwaltungsaufwand und Bewirtschaftungskosten belasten zusätzlich. Das Anlageobjekt verliert an Wert. Wer seine Immobilie nun auch noch finanziert hat, dem dürfte der Glaube an die Werthaltigkeit für den Rest seines Lebens abhanden kommen – der Unmut seiner Erben wäre ihm zudem gewiss. Diese Beispiele sollen verdeutlichen, warum höchstmögliche Flexibilität, nämlich die Freiheit, auf Veränderungen reagieren zu können, mehr denn je zwingende Grundvoraussetzung für einen langfristigen Vermögenserhalt sind. Ein Tatbestand, der von Privatanlegern nur allzu oft sträflich vernachlässigt wird.

Die langfristige Überlegenheit einer systematischen Auffächerung von Anlagepositionen, die gezielte Analyse und Auswahl von Einzeltiteln im wahrsten Sinne des so genannten *stock picking* und die tägliche Wandelbarkeit des Portfolios gegenüber starren Bausteinlösungen mit hohen Kumulrisiken dürfte unbestritten sein.

MARKTRÜCKBLICK

Kurskorrekturen in den letzten Tagen des Juni haben einen höheren Renditeausweis per 30.06.2010 leider nicht zugelassen. Wenn das erarbeitete gute Ergebnis kurz vor Berichterstattung durch die Zufälligkeit negativer Nachrichten kurzfristig beeinflusst wird, ist das für alle Beteiligten ärgerlich. Sie wissen jedoch, dass der stichtagsbezogene Ergebnisausweis lediglich eine Momentaufnahme innerhalb einer auf Langjährigkeit fußenden Vermögensbildung darstellt. Die Börsen zeigen sich gegenwärtig bereits wieder deutlich erholt, wie Sie exemplarisch an folgenden Graphiken ablesen können:



So können die Ergebnisse des ersten Halbjahres in Höhe von 2,64% (nach Honorar) im Mandantendepot A bzw. 2,39% (nach Honorar) im Mandantendepot B durchaus zufrieden stellen. Dieser Standpunkt gewinnt zusätzliche Konturen, betrachtet man die Entwicklung verschiedener Rohstoff- und Aktienmärkte:

Entwicklung der Rohstoffpreise

	Stand 30.06.2010	Veränderung 30.12.2009
CRB Index	471,37	-2,7 %
MG Base Metal Index	311,90	-13,6 %
Gold	1.243,65 \$	13,5 %
Silber	18,74 \$	10,3 %
Aluminium	1.951,30 \$	-11,2 %
Kupfer	6.438,50 \$	-11,7 %
Rohöl Brent	75,70 \$	-2,8 %
Baltic Dry Index	2.406,00	-19,9 %

Entwicklung der wichtigsten Aktienmärkte

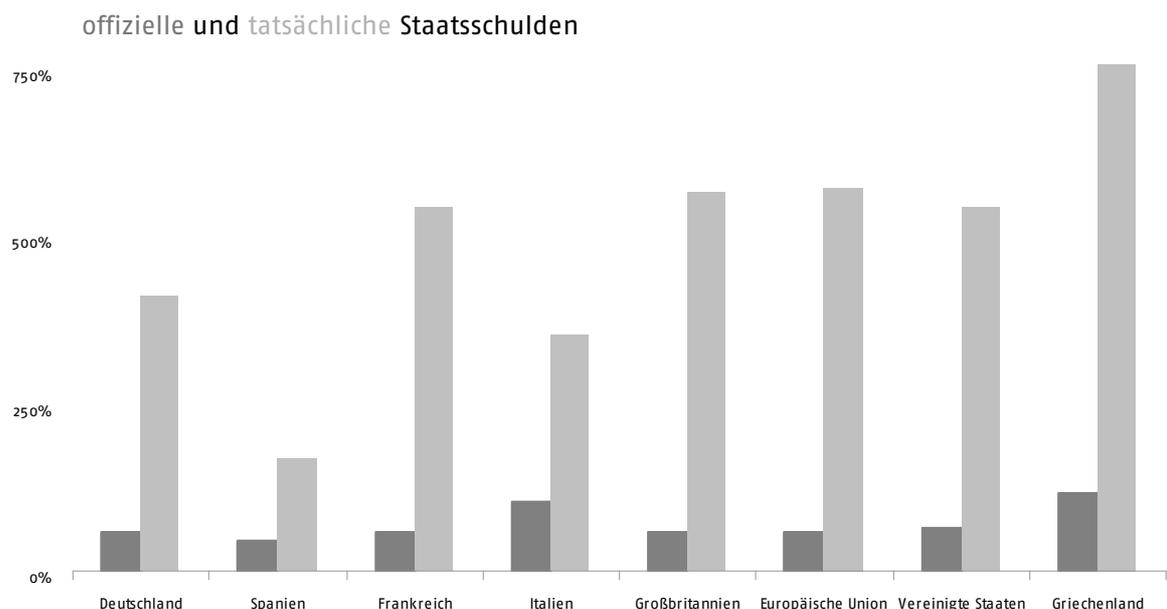
	Stand 30.06.2010	Veränderung 30.12.2009
DAX	5.966	0,1 %
MDAX	8.009	6,7 %
TecDAX	734	-10,2 %
EuroStoxx 50	2.573	-13,2 %
Stoxx 50	2.360	-8,7 %
Dow Jones	9.774	-6,3 %
S&P 500	1.031	-7,6 %
Nasdaq	2.109	-7,0 %
Nikkei 225	9.383	-11,0 %
Topix	841	-7,3 %
BSE 30	17.701	1,4 %
China Shang. Comp.	2.398	-26,8 %
Hang Seng	20.129	-6,4 %
BOVESPA	60.936	-11,2 %

Erwähnenswert und auch Bestätigung für das zuvor erwähnte selektive Vorgehen ist der Umstand, dass sich im Portfolio des ersten Halbjahres genau die Assets wiederfinden, die im Rohstoffsektor positiv abgeschnitten haben (Gold/Silber). Die Silberposition wurde zwischenzeitlich verkauft. Ferner möchte ich Ihr Augenmerk auf die Halbjahresentwicklung der abgebildeten chinesischen Aktienmärkte lenken. Während diese Märkte per 30.06.2010 mit minus 26,8% bzw. minus 6,4% notierten, konnte das China-Engagement in Ihrem Depot einen positiven Ergebnisbeitrag von 10,21% bzw. 1,31 % liefern.

Krisenbewältigung ohne ausreichende Bekämpfung der Ursachen, finanzielle Schutzschirme zugunsten der Verursacher statt Bereinigung und Disziplinierung schafft Lösungen auf Zeit, schafft aber gleichzeitig weitere Grundlagen für umso größere Zukunftsprobleme.

Es dürfte unbestritten sein, dass die künftige wirtschaftliche Entwicklung trotz der unübersehbaren Aufschwungssignale weiter am Tropf staatlicher Stützungsmaßnahmen und üppiger Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken hängt. Offenbar soll dabei der wiederkehrende Hinweis auf die Alternativlosigkeit der jeweiligen Maßnahme kraftvolles und entschlossenes Handeln suggerieren und Widersprüche im Keim ersticken. Zugegeben, das Ausrufen der Stützungsmaßnahmen zugunsten Griechenlands war für den Zusammenhalt der Europäischen Gemeinschaft und die Zukunft der Währungsunion alternativlos.

Fest steht allerdings auch, dass damit weder die konzeptionellen Defizite der Gemeinschaftswährung, noch die erkennbar fehlende Haushaltsdisziplin Griechenlands, Portugals, Spaniens, Italiens und Irlands sowie die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und die extremen Schuldenlasten dieser Länder grundsätzlich bereinigt worden wären. Eine Staatsverschuldung von rund 115% des Bruttoinlandsproduktes in Ländern wie Griechenland und Italien, deren statistischer Ausweis zudem noch geschönt ist, da künftige Lasten wie Pensionsverpflichtung unberücksichtigt bleiben, ist ein weithin sichtbares Zeichen von Verantwortungslosigkeit gegenüber nachfolgenden Generationen.



Quelle: OECD

Neuerliche staatliche Stützungsmaßnahmen werden das Problem kaum lösen. Ferner stellt sich die Frage, sollten die bereitgestellten Mittel und Garantien gänzlich abgerufen werden, welche Staaten die erforderliche Leistungsfähigkeit überhaupt besitzen? So steht etwa mit Spanien ein Land in der Zahlungsverpflichtung, das selbst zum Problemfall werden könnte. Selbst Deutschland, das als starke Exportnation ganz wesentlich vom innereuropäischen Handel profitiert, steht mit einer Staatsverschuldung von 77% des BIP nicht ohne eigene Probleme dar. Dementsprechend dürfte es der Politik zunehmend schwerer fallen, der Bevölkerung zu vermitteln, warum im europäischen Interesse die nationale Bonität gefährdet wird und zusätzlich zu den gewaltigen Anstrengungen im Zuge der Wiedervereinigung Deutschland als Hauptnettozahler gegenüber Staaten auftritt, die sich durch mediterrane Leichtlebigkeit, großzügige Mittelverwendung, mangelnde Steuerdisziplin und Spekulationsfreude den größten Teil ihrer Probleme selbst zuzuschreiben haben.

Länder wie Griechenland, das seine auf „Flugkapitänniveau“ bezahlten Lokomotivführer mit dem 55. Lebensjahr in die Pension entlässt oder Spanien, dessen unkündbare Staatsbedienstete sich bei einer Arbeitszeit von 08:00 Uhr bis 15:00 Uhr eine durchschnittliche Abwesenheitsquote von 18% leisten, müssen mit geeigneten Maßnahmen darauf verpflichtet werden, ihre Haushalte zu konsolidieren. Die Proteste in Griechenland aber auch in Frankreich sind exemplarisch für den Unwillen, Kürzungen durchzusetzen und überkommene Privilegien abzubauen.

Es rächt sich die über Jahrzehnte praktizierte politische Übung, das Wahlvolk durch ungedeckte Zusagen für sich einzunehmen. In derartigen Hypotheken gründet die Gefahr, dass Europa, das starke Volkswirtschaften wie Deutschland und Polen und weltweit führende Unternehmen beheimatet, von einer großen stabilen Wettbewerbsgemeinschaft zu einer Umverteilungs- und Schuldengemeinschaft verkommt.

Bei aller begründeten Skepsis, die Einsichtsfähigkeit und den unbedingten Änderungswillen der Politik betreffend, gibt eine dpa Meldung vom 12.07.2010 ein seit langem vermisstes erstes positives Signal. Demnach arbeitet die Bundesregierung an einem Insolvenzplan für überschuldete Eurostaaten, nach dem statt der Initiierung weiterer Hilfspakete nunmehr Anleiheninhaber von gefährdeten Staaten durch *Umschuldung* – was nichts anderes heißt als die Herabsetzung des Anleihewertes – an der Problemlösung beteiligt werden sollen. Ob diese Idee durchsetzbar ist, ob sie rückwirkend gelten soll (dann hätten insbesondere französische und deutsche Banken/Versicherungen erheblichen Abschreibungsbedarf), ob hiervon nur neu emittierte Anleihen betroffen wären (wer kauft dann noch Anleihen und zu welchen Risikoaufschlägen), all diese Fragen werden noch zu beantworten sein. Immerhin, es bewegt sich etwas in die richtige Richtung. Deutschland sollte sich seiner innereuropäischen Verantwortung bewusst werden und einfordern, was eingefordert werden muss.

Im Umfeld einer ausgewachsenen Verschuldungskrise und ihrer in dieser Form historisch einmaligen Entstehungsgeschichte sind Anlageentscheidungen naturgemäß noch schwerer zu treffen als in der Vergangenheit. Anlagen, die jahrzehntelang in unterschiedlichen Marktphasen sichere Erträge erwirtschaften, sind rar. Die derzeit völlig offene Frage, ob wir uns künftig deflatorischer oder inflatorischer Tendenzen zu erwehren haben, kann gegenwärtig niemand seriös prognostizieren. Auch die zunehmende politische Einflussnahme erschwert die Ausrichtung auf bestimmte Anlageklassen und die Definition eines langfristig haltbaren Anlagehorizonts. In dieser Phase gilt es, sämtliche staatliche Eingriffe aufmerksam zu beobachten. Verlässlichkeit wird man hier jedoch nicht erwarten dürfen, Verlässlichkeit wird ein jeder selbst gestalten müssen. Dazu gehört es, Entwicklungen sorgfältig zu verfolgen und das eigene Vermögen vor elementaren Risiken abzusichern, gleichzeitig aber auch zu erkennen, dass der Kenntnis von Risiken die Chance diese zu beherrschen innewohnt.

Hierzu bedarf es nicht nur auf Seiten der Portfolioverwaltung der ständigen Marktbeobachtung, kurzen Handlungswegen und der viel zitierten Handlungsfreiheit, sondern idealerweise einer noch stärkeren Abstimmung zwischen Mandant/in und Vermögensverwalter, die im Sinne einer vorausschauenden gestalterischen Planung, aktuelle Sichtweisen aber auch künftige Szenarien und nicht zuletzt personen- und familienspezifische Fragestellungen berücksichtigt. Durch eine geordnete Vermögensstruktur lassen sich Schieflogen vermeiden und Risiken abfedern. Das Gebot der Stunde heißt Risikominimierung und Vermögenserhalt.

Selbst auf die Gefahr hin, dass die Wiederholung dieser Aufforderung – zuletzt in meinem Anschreiben vom 29.04.2010 formuliert – den Eindruck der Eigenwerbung unserer Beratungsdienstleistung WIRTSCHAFTLICHE LEBENSPLANUNG I WLP® vermitteln sollte, möchte ich diesen Appell erneut an Sie richten, da diese Dienstleistung besser denn je in die Zeit passt. DAHM UND JESS ist eines der wenigen Unternehmen in Norddeutschland, das die hierzu erforderlichen unterschiedlichen Disziplinen und Expertisen unter einem Dach vereint.

Nutzen Sie diese Vorteile!

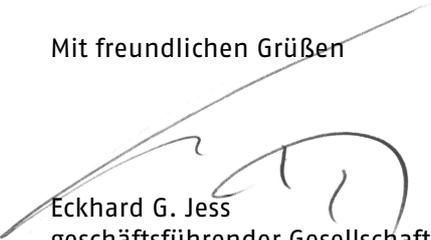
Abschließend noch einige Hinweise zur Portfoliostruktur. Ich gehe unverändert davon aus, dass Edelmetalle (Gold, Platin, Silber) als einzige Anlageklasse gute Chancen hat, das Portfolio ungeachtet deflatorischer oder inflatorischer Entwicklungen zu stabilisieren, im besten Fall gar neue Höchststände zu erklimmen, die so manchem aus heutiger Sicht noch unrealistisch erscheinen mögen. Die im Falle einer konjunkturellen Abkühlung denkbaren Kursrückgänge werde ich zur Aufstockung des derzeitigen Anteils von rund 13 % nutzen. Schon jetzt gibt es diverse Goldminenaktien, deren Kurse der allgemeinen Goldpreisentwicklung nur wenig gefolgt sind und daher früher oder später Nachholbedarf entwickeln werden. Der Anteil asiatischer Aktien wird ebenfalls bis auf weiteres beibehalten, diese Region verspricht bei gezielter Titelauswahl weiterhin großes Potential.

Die angekündigte Investition in reale Vermögenswerte in Gestalt neuseeländischer Milchfarmen wird in Kürze realisiert und mit einem Anteil von rund 10% in die Depots eingebucht werden. Dieses Investment wird nicht nur Inflationsrisiken begegnen, sondern die Portfolioaufteilung unter Ansehung von Währungs- und Verschuldungsgesichtspunkten bereichern. Neuseeland weist eine vergleichsweise marginale Verschuldung auf. Angesichts einer dynamisch wachsenden, jungen und gut ausgebildeten Bevölkerung kennt das Land keine demographischen Sorgen. Der Kauf der Farmen erfolgt in NZ \$, so dass gleichsam der eigene Anspruch auf zusätzliche Währungsdiversifikation gewährleistet ist.

Soviel für den Juli 2010.

Sollten Fragen offen geblieben sein, stehen wir Ihnen gern Rede und Antwort.

Mit freundlichen Grüßen



Eckhard G. Jess
geschäftsführender Gesellschafter
Dahm & Jess GmbH