



0431 | 88 696 11

info@dahmjess.de

17.01.2007

## VERMÖGENSBILDUNG \_ Ihr Mandantenkonto

### Jahresbericht 2006

Vor genau 10 Jahren brachte ich in einem kommentierenden FAZ-Artikel eine zunehmend auffällige Entwicklung innerhalb der Finanzwirtschaft mit dem Begriff „Fast Food“ in Verbindung und leitete daraus einen neuen Anspruch an Betreuungsqualität im Umgang mit dem ratsuchenden Privatanleger ab.

Seitdem hat sich im Angebotsumfeld viel geändert – mehr noch als seinerzeit erwartet. Neue Erscheinungsformen beeinflussen heute in hohem Maße die Wahrnehmung und Entscheidungsfindung. Diese Feststellung aber hat nicht nur Gültigkeit für immer mehr und immer „innovativere“ Finanzprodukte, sondern gleichermaßen auch für ihre Produzenten selbst. Früher wesentliche Attribute wie Seriosität, Solidität und Diskretion werden zwar immer noch imagewahrend bemüht, gleichzeitig aber sichtbar durch Auftretensmuster überlagert, die ganz und gar nicht zu diesem Anspruch passen wollen. Die andere janusköpfige Seite zeigt das wahre Gesicht, nämlich das einer zur Finanzindustrie gewandelten Banken- und Investmentszene, die sich nicht ziert, sich im Schulterschluss mit einer, ebenfalls von Selbstdarstellungs- und Bedeutungssuche getriebenen, Finanzpresse mit Preisen und Belobigungen ausstatten zu lassen, die auch durch die englische Bezeichnung Award nicht an Substanz gewinnen. Außerdem wimmelt es geradezu von Ratings, Rankings und Zertifizierungen. Wer noch höhere Weihen anstrebt, um sich dem Publikum in werbeträchtiger Weise zu zeigen, findet sich nach Erfüllung bestimmter Auswahlkriterien mit einem „Finanzbambi“ oder gar einem „summa cum laude Prädikat“ ausgestattet auf Titelseiten oder in Sonderveröffentlichungen wieder und lässt sich auf Jubel-Events feiern.

Warum stelle ich derartige Gedanken an den Anfang eines Jahresberichts? Zum einen, weil ich dazu neige, dem eigenen Profil treu zu bleiben und in diesem Zusammenhang Entwicklungen im beruflichen Umfeld besonders aufmerksam verfolge, zum anderen angeregt durch die eine oder andere Nachfrage, woran es liege, dass Dahm & Jess in einem vor kurzem erschienenen „Elitereport“ nicht aufgeführt ist.

Natürlich haben vergleichende Darstellungen einen gewissen Informationsgehalt und damit ihren Nutzen. Auch wir bedienen uns dieser Mittel und freuen uns über Veröffentlichungen, die als wirklicher Qualitätsausweis begründet und vorzeigbar sind. In 2006 waren dies z.B. wieder hervorragende Erfolgsnachweise im Handelsblatt sowie ein von regionaler Aufmerksamkeit begleiteter Artikel in den Kieler Nachrichten.

#### ADRESSDATEN

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

DAHMD & 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.DAHMD 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

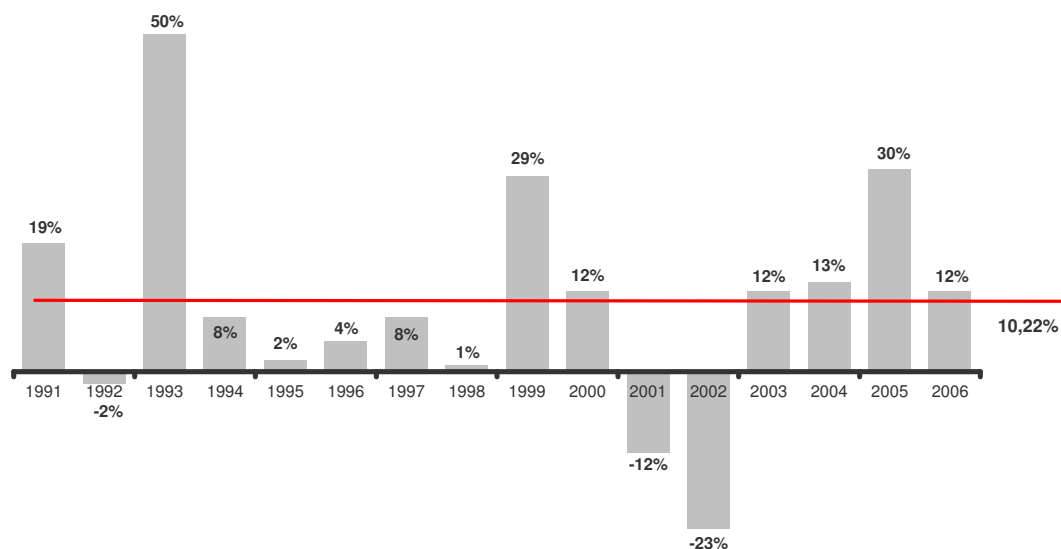
Mit allzu showhaften, oberflächlichen Darstellungen können wir uns dagegen nicht identifizieren, auch wenn dies ggf. mit dem Verzicht auf einen höheren Bekanntheitsgrad einhergeht. Sicher lassen sich im zitierten Report anerkannte und seriöse Adressen finden. Dies lenkt mich allerdings nicht von der Feststellung ab, dass die darin aufgeführten Unternehmensportraits mehr nach Art einer Weidegustation daherkommen. So werden Sie mir zustimmen, dass Feststellungen wie z.B. „*Hier kocht der Chef selbst*“, „*Beratung kann wohltuend sein*“ oder „*eine Betreuung wie aus dem Bilderbuch*“ nicht wirklich weiterführend sind. Mögen andere Unternehmen größer und damit offenkundig von den Initiatoren des Reports bevorzugt befragt worden sein (es wurden fast ausschließlich Banken vorgestellt), bezogen auf die Ergebnisse und dort aufgeführte Prüfkriterien lassen wir einen Großteil der „Elite“ hinter uns bzw. erkennen keinen Unterschied bei weiteren, dort aufgeführten, positiv herausgestellten Prüfkriterien. Unter diesen Vorzeichen überlasse ich gern anderen die Teilnahme an den Jahrmärkten der Eitelkeit und halte stattdessen die Konzentration auf die bestmögliche Erfüllung des von Ihnen erteilten Betreuungsauftrages für wichtiger.

Ein erkennbar hoher Zufriedenheitsgrad bei bestehenden Mandaten und der auch 2006 wieder sehr erfreuliche Anstieg neuer Mandate scheint diese Haltung zu bestätigen.

## MARKTRÜCKBLICK

Nach einem durch die Kurseinbrüche im Mai/Juni bedingten, eher mageren Ergebnisausweis per 30.06.06 hat die überwiegend gute Entwicklung an den Weltaktienmärkten im Gesamtjahresergebnis zu einer vorzeigbaren Depotwertentwicklung von durchschnittlich +12% innerhalb der betreuten Mandantenkonten geführt. Damit reiht sich 2006 in die Reihe der ebenfalls sehr erfolgreichen Vorjahre nahtlos ein und führt zu einer Stabilisierung der durchschnittlichen, durch wechselnde Anlagekonzepte und Strategien beeinflusste Rendite von durchschnittlich 9% seit Firmengründung im Jahre 1985 bzw. 10,22% für den Zeitraum von 1991 bis 2006, der für den Einsatz einer einheitlichen, depotübergreifenden Anlagestrategie steht. Dies auch als Hinweis an die Mandanten, die im ersten Halbjahr 2006 zu uns gestoßen sind und deren Konten, bedingt durch die kurzfristig negative Kursentwicklung, das Jahr mit einem unterdurchschnittlichen Ergebnis abschließen. Derartige Verzerrungen sind naturgemäß auch durch noch so sorgfältige Marktbeobachtungen und eine hohe Reaktionsgeschwindigkeit nicht immer zu vermeiden, da ein punktgenaues Timing bei der Komplexität der Märkte bekanntlich besonders schwer in den Griff zu bekommen ist.

Vermögensbildung – Dahm & Jess Mandantenkonto  
Jahresperformance – Zeitraum 12/1990 – 12/2006



Rückwirkend weiß es bekanntlich jeder, wie es gelaufen ist. Die hervorragende Entwicklung deutscher Blue Chips am Beispiel des DAX wird im Nachhinein von vielen fast schon wieder als selbstverständlich empfunden und zum Maßstab für Performancevergleiche genommen. Dabei war es 2006 keineswegs einfach, die wichtigsten Trends und die interessantesten Märkte auszumachen und diese analytisch zu durchdringen. Nicht übersehen werden darf auch, dass es eine Vielzahl negativer Faktoren gab (und weiter gibt), die geeignet gewesen wären, die gewählte Anlagestrategie jederzeit zu beeinflussen. Beispielhaft dafür können die Zinsrisiken und ihr befürchteter Einfluss auf die internationale Konjunkturentwicklung, die Dollarschwäche, die US-Rekordverschuldung, der massive Ölpreisanstieg, die latenten Terrorrisiken und die sich gerade in 2006 zuspitzenden Krisen an Schauplätzen wie Afghanistan, Irak, Libanon oder auch der erste Atomwaffentest Nordkoreas genannt werden. Es ist in jeder Beziehung beachtlich, dass derart belastende Faktoren keinen stärkeren Einfluss auf die internationalen Aktienmärkte ausgeübt haben. Begründungen für diesen widersprüchlichen Tatbestand finden sich u.a. in der international hohen, nach Anlage suchenden Liquidität und den fehlenden Anlagealternativen. Zusätzlich kann ein schon im Halbjahresbericht 6/06 bemühter Hinweis herangezogen werden, nachdem es eben Stimmungsphasen gibt, in denen die Börsenteilnehmer derartige Einflüsse einfach ignorieren. Genau das ist eingetreten. (Dazu heißt es dann in typischer Börsenlogik im übrigen „Die Börse will nach oben.“) Ein derartiges Stimmungsumfeld signalisiert aber immer auch eine gewisse Sorglosigkeit mit der Gefahr einer Überreaktion in die andere Richtung. Gut zu beobachten im Mai/Juni-Abschwung, der zweifelsohne ein noch besseres Jahresergebnis negativ beeinflusst hat. Anders als ein Privatanleger, der nur sich selbst verpflichtet ist, müssen wir in Ihrem Interesse eine ständige Abwägung zwischen Risiken und Chancen vornehmen. Überwiegen aus unserer Sicht die Risiken – und davon gab es wie aufgeführt 2006 genug – geht Risikobegrenzung vor Chancenwahrnehmung. Diese Gesetzmäßigkeit hat unser Handeln bestimmt und zu einer stärkeren Reduzierung des Aktienanteils zu Gunsten einer erhöhten Barquote geführt. Die Rückkehr in den Aktienmarkt im zweiten Halbjahr erfolgte dann genau unter den im Halbjahresbericht 6/06 beschriebenen Vorzeichen. Die bereits vorgenommene Reduzierung des Japan- und Rohstoffengagements wurde beibehalten, Aktienmärkte wie Deutschland, Europa, Hongkong/China wurden favorisiert, der Anteil an Goldminenaktien wieder leicht erhöht. Damit haben wir genau die Märkte erreicht, die am 31.12.2006 zu den größten Gewinnern gezählt werden konnten.

So wurden meine Prognosen vom 13.07.06 umgesetzt und Märkte mit optisch guter Entwicklung aber gleichzeitig hohen Währungsverlusten gemieden (so ergeben die von der Presse herausgestellten Indexzuwächse in Euro gerechnet z.B. für den Standard & Poor's 500 Index eine Rendite von lediglich 3,6% oder z.B. für den japanischen Nikkei Index ein Minus von 7,5%).

Das Jahr 2006 kann als gutes Börsenjahr in die Geschichte eingehen. Ein Ergebnis wie das vorliegende war aber dennoch nicht selbstverständlich und musste mehr noch als in 2005 erarbeitet werden. Genau das aber ist unsere Aufgabe, die wir aber hoffentlich auch aus Ihrer Sicht wieder zufriedenstellend gelöst haben.

## MARKTAUSBLICK

Aktien bleiben auch 2007 ein interessantes Investment, Anleihen gefallen mir wenig – international ausgerichtete Immobilienportfolios bieten als defensive Beimischung die besseren Chancen, Gold behält seinen Glanz.

Die Schwankungsbreiten nehmen zu, die Einflusskomponenten werden immer komplexer, flexibles Handeln und die Freiheit, einen eigenen Anlagestil ohne Restriktionen zu pflegen sind gefordert. Es ist weiterhin die Zeit des *stock picking* und der besten Ideen.

Eine weltweit extrem hohe Liquidität sucht nach Anlagemöglichkeiten. Allein die deutschen Haushalte verfügen nach einer Schätzung der Allianz AG über ein Geldvermögen von 4,5 Billionen Euro. Institutionelle Anleger wie z.B. Versicherungen, Pensionskassen, aber auch die Unternehmen selbst (Aktienrückkäufe/Übernahmen) und die neuen reichen Nationen der Welt (z.B. China, Russland) streben nach Rendite und strategischer Positionierung am Weltmarkt. Die risikoaverse Haltung von Privatanlegern gegenüber Aktien und der daraus resultierende Hang zu beständig hoher Barquote, Anleihen und Garantieprodukten zeugt zudem von fehlender Euphorie – dem typischen

Verhaltensmuster am Ende eines Aufwärtszyklus. Ängstliche Verweise auf negative Erfahrungen der nahen Vergangenheit gehen von falschen Voraussetzungen aus. Die deutlichen Kursanstiege (z.B. im DAX) sind heute in der Regel durch entsprechende Gewinnentwicklungen der Aktiengesellschaften unterlegt und nicht ursächlich phantasiegetrieben wie zum Jahrtausendwechsel. Viele Kurse erscheinen daher nur optisch als zu teuer – sie sind stattdessen unter derzeitigen Gesichtspunkten noch attraktiv, wenn auch nicht mehr unbedingt günstig.

Es fehlt nach wie vor an Anlagealternativen! Ich sehe nicht, warum einer mit 4% vor Steuern und Inflation rentierenden Bundesanleihe bei zudem fehlender Kursphantasie gegenüber interessanten Aktiendividenden, die zusätzlich steuerbegünstigt sind, der Vorzug gegeben werden sollte.

Direktinvestitionen in Anlageimmobilien erfordern zunehmend komplexe Kenntnisse über Standort und Bedarfsentwicklungen. Der Verwaltungsaufwand ist hoch, die Gesetzgebung wenig eigentümerfreundlich. Das frühere „Zinshausdenken“ hat sich zumindest für die meisten Privatanleger überlebt. Preisfindung und Handelbarkeit unterliegen eigenen, erschwerenden Gesetzen. Eine meiner zentralen Anforderungen an die Geldanlage von Privatanlegern heißt Flexibilität (Lebensplanung!). Gerade Immobilien aber sind wenig fungibel und damit ähnlich wie geschlossene Beteiligungen (Windkraft, Schiffe, Gewerbeimmobilien) nur für größere Vermögen und einen langen Anlagehorizont geeignet.

Die gute Wachstumsentwicklung, gerade auch in Deutschland, scheint sich zu festigen. Es besteht die Aussicht, dass neben der Konjunkturstütze Export in 2007 auch der private Konsum seinen ergänzenden Beitrag zur Stabilisierung leisten könnte.

Die geschilderte Zurückhaltung von privaten Anlegern könnte im Zuge weiterer Kursverbesserungen nicht nur zum Abbau der Barquote (man will wieder dabei sein), sondern auch zur Reduzierung des (viel zu hohen) Anleihebestandes und dementsprechend zu Umschichtungen in Aktien führen.

Eine vierjährig andauernde Aufwärtsbewegung erscheint vielen Anlegern suspekt. Sie rechnen aus diesem Grund mit einer Trendwende und interpretieren Kursrückgänge als Bestätigung ihrer Annahme (es hat weitaus längere Hausse-Perioden gegeben, zuletzt bekanntlich zwischen 1982 und 1999 bei einem allerdings idealen Börsenumfeld). Dabei ist es natürlich, daß mangels fehlenden Einschätzungsvermögens für ein Gesamtumfeld (auch für professionelle Marktteilnehmer keine einfache zu lösende Aufgabe), Wahrnehmungen wie lange Zeitabläufe, hohes Kursniveau oder Erfahrungen aus der Vergangenheit wie z.B. historisch negativ belastete Jahreszyklen und daneben sogar die seherischen Fähigkeiten anderer Deutungsdisziplinen für die Entscheidungsfindung herangezogen werden. Ernsthafter und langfristig erfolgreicher dürfte dagegen der Versuch sein, das börsenbeeinflussende Gesamtumfeld laufend zu analysieren und daraus die geeigneten Schlüsse zu ziehen.

Natürlich gibt es eine große Zahl erheblicher Risiken, von denen zwar viele nicht neu, in ihren denkbaren Auswirkungen dagegen nach wie vor schwer abschätzbar und daher nicht seriös prognostizierbar sind. Politische Risiken und Krisenherde, zunehmend auch durch die Verknappung weltweiter Ressourcen und den Klimawandel beeinflusst, die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in den USA und die daraus resultierenden Gefahren einer negativen Zins- und Dollarentwicklung für die Weltkonjunktur bilden auch 2007 eine Mixtur, die geeignet sein könnte, ein grundsätzlich positives Szenario jederzeit negativ zu beeinflussen. Vergangenheitserfahrungen und real existierende Risikofaktoren müssen aber immer wieder neu analysiert und durch neue Erkenntnisse ergänzt werden. So ist aktuell eben festzustellen, dass Amerika als reife Volkswirtschaft offenbar dabei ist, seine Rolle als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft in Südostasien, China und Indien zu verlieren und sich damit bisherige Einschätzungsmuster verschieben und zu einer veränderten Risikobeurteilung führen können.

### Die Anlagefavoriten

Für Gold sprechen unverändert die schon in früheren Briefen aufgeführten Tatbestände. So ist der Investitionsgrad von ca. 2%, gemessen am verfügbaren Gesamtanlagevermögen bei privaten Anlegern weltweit nach wie vor extrem gering.

Daneben lohnt ein Blick auf die Währungsreserven internationaler Notenbanken. Die gern geäußerte Annahme marktbeeinflussender Goldverkäufe von dieser Seite dürfte von falschen Voraussetzungen ausgehen. Weltweit haben die Notenbanken lediglich 10% in Gold angelegt, den Rest in verschiedenen Währungen, davon allein ein Drittel im US-Dollar. Allein China hält zwischenzeitlich unter Einbeziehung von Hongkong und Taiwan rund eine Billion Dollar an Währungsreserven aber nur geschätzte 1,5% an Goldreserven. Angesichts der beliebigen Vermehrbarkeit von Papiergeld und einer unsicheren Dollarentwicklung ist es realistisch, dass auch die Notenbanken damit stärker der Aufstockung von Goldbeständen zuneigen sollten und die geringen Bestände nicht durch zusätzliche Verkäufe noch weiter reduziert werden.

Vor dem Hintergrund des geringen Investitionsgrades von Nachfragerseite weltweit, spielt zusätzlich die Verknappung auf der Angebotsseite eine zu beachtende Rolle. Die Goldförderung wird aufwendiger, die Vorkommen nehmen ab. Das zunehmende Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage dürfte daher mittelfristig für einen weiteren Goldpreisanstieg sprechen. Hinzu kommt, dass es wohl kaum eine andere Anlagekategorie gibt, die sowohl bei Inflation als auch bei Deflation, als Sachwert bzw. Krisenwährung positiv reagieren dürfte.

Daneben sollte 2007 Silber zusätzliche Beachtung verdienen, ein Edelmetall, das von der Industrie stark nachgefragt wird. Bei offenkundiger Endlichkeit der Silbervorkommen und einer zusätzlichen Angebotsverknappung durch die zuletzt erhebliche Reduzierung von Lagerbeständen erscheint Silber als Depotbeimischung ebenfalls aussichtsreich.

Trotz begründeter, positiver Einschätzung werde ich angesichts stark spekulativer Einflüsse und der daraus resultierenden Gefahr starker Kursschwankungen (siehe z.B. Absturz des Goldpreises im Juni 06) nur einen angemessenen Depotanteil anstreben.

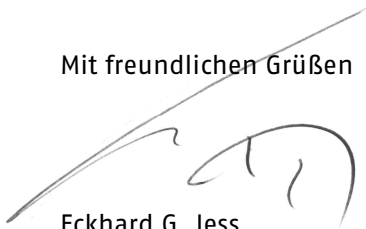
Substanzstarke Aktien von Unternehmen mit starker Marktstellung und Zukunftspantasie sollten auch 2007 zu den Favoriten gehören. Bezogen auf die Ländergewichtung sehe ich hier aussichtsreiche Schwerpunktsetzungen in Europa, davon besonders in Deutschland sowie selektiv in Osteuropa (Polen!) sowie in Brasilien und dem alten/neuen Favoriten Hongkong. Als Sondersituation werde ich weiter auf deutsche Small Caps und Microcaps (Unternehmen mit geringen Börsenkapitalisierungen), die bislang als eine der ganz wenigen Favoritengruppen meine Erwartungen in der Vergangenheit nicht erfüllt haben, setzen.

Das Hongkongengagement konnte auch 2006 mit einem Anstieg von 31% einen stattlichen Ergebnisbeitrag zu Ihrer Depotentwicklung beitragen. Noch stärker entwickelte sich Festland China – über den Beta Select im 2. Halbjahr ebenfalls vertreten, wenn auch nur mit einer kleinen Position, da die im Depot befindlichen Hongkongaktien meinem, auf Werthaltigkeit ausgerichteten Anlagestil besser entsprechen als die zum Teil schwindelerregend hoch bewerteten Chinaaktien. (Bewertung von chinesischen Banken zum Teil mit dem 40fachen Buchwert!) Dieser Markt wird getrieben von einem stetigen Zufluss von Anlagegeldern. (vgl. frühere, kritische Anmerkungen zu Banken / BRIC-Zertifikaten) und einer in China besonders ausgeprägten Suche nach dem schnellen Geld. So trägt der Chinaboom derzeit Züge wie seinerzeit die Neue Markt Euphorie allerdings im Unterschied dazu langfristig belegt durch starke Wirtschaftsdaten. Gut geführte, substanzstarke Unternehmen, wie sie besonders im Small Cap Bereich in Hongkong zu finden sind, gehören daher aufgrund ihrer soliden Bewertung bei gleichzeitiger Kursphantasie weiterhin zu meinen Favoriten. Kurzfristige Rückschläge, im Gefolge der überbewerteten Chinaaktien jederzeit möglich, würden daher zu Ergänzungskäufen genutzt werden.

Zur Reduzierung von Schwankungen innerhalb eines Portfolios dient neben Absicherungsmaßnahmen und der flexiblen Beeinflussung der Barquote, der Einsatz unterschiedlicher Anlageklassen, also eine über Aktien und Anleihen hinaus diversifizierte Portfoliostruktur mit unterschiedlicher Korrelation der einzelnen Anlageklassen untereinander. Diese „Streuung“ kann z.B. durch den Einsatz von Rohstoffinvestments (siehe Thema Gold) oder durch Immobilien – Investments mit defensivem Risikoprofil erreicht werden. Angesichts der aus meiner Sicht auch in nächster Zeit wenig interessanten Anlage in Anleihen strebe ich als die bessere Alternative in 2007 die Beteiligung an einem für institutionelle Anleger aufgelegten, offenen Immobilienfonds zur Abrundung meiner Anlagefavoriten an.

Eine vorsichtige Einschätzung des Marktumfeldes und die Suche nach dem bestmöglichen Chancen-/Risikoverhältnis sind wesentliche Merkmale unseres Depotmanagements. Die Ideallinie zwischen Renditespitzen und kontrolliertem Risiko zu finden ist gleichwohl eine ständige Herausforderung, bei der es darauf ankommt, ohne vereinfachende Schwarz-Weiß-Zeichnung Fachwissen und Verstand sprechen zu lassen. Ich gebe zu, dass die vor der eigenen Haustür anzutreffenden politischen Zwänge als auch Kleinmut das Stimmungsbild trüben, sowie die ernstzunehmenden Entwicklungen in der Welt Zukunftssorgen aufkommen lassen können. Für anlagestrategische Positionierungen heißt es aber auch, darüber nicht den Blick für die Chancen zu verlieren. In diesem Sinne gilt für mich auch 2007 die Formulierung eines vorsichtigen Optimismus.

Mit freundlichen Grüßen



Eckhard G. Jess  
Geschäftsführender Gesellschafter  
Dahm & Jess GmbH