



0431 | 88 696 11

info@dahmjess.de

16.01.2009

VERMÖGENSBILDUNG
WLP® | WIRTSCHAFTLICHE LEBENSPLANUNG
RISIKOVORSORGE

VERMÖGENSBILDUNG _ Ihr Mandantenkonto

Jahresbericht 2008

Die Wirtschaftskrise, wie sie derzeit auf uns einwirkt, unterscheidet sich in Ursache und Ausmaß von allem, was ich in den nunmehr 38 Jahren beruflich bedingter Beschäftigung mit den Finanzmärkten erlebt habe.

Was zunächst – ausgehend von den USA – aufgrund laxer Richtlinien bei der Vergabe von Hypothekenkrediten als so genannte Subprimekrise begann und sich danach zur Finanzkrise auswuchs, hat sich zwischenzeitlich zu einem Flächenbrand entwickelt, dessen wirtschaftliche Auswirkungen uns alle betreffen. Spiegelbild dieser Ausnahmesituation ist dabei nicht nur die zunehmend selbstverständliche Verwendung des Begriffs *Wirtschaftskrise*, sondern vor allem die in dieser Ausprägung einmaligen konzertierten Aktionen, staatlichen Eingriffe und Zinssenkungen der Notenbanken. Hierdurch soll nicht nur das Finanzsystem stabilisiert und ein weiteres Übergreifen auf die Realwirtschaft verhindert werden, sondern vor allem auch der Weltöffentlichkeit schnelles und entschlossenes Handeln gezeigt und damit ein deutlicher Unterschied gegenüber der *Weltwirtschaftskrise* signalisiert werden, die bekanntlich 1929 beginnend, ebenfalls von den USA ausging.

Und in der Tat, wenn es überhaupt historische Parallelen gibt, dann zu diesem Ereignis. Auch gegen Ende der 20er Jahre gab es spekulative Exzesse und eine Krise des Hypothekenmarktes, zu dessen Sanierung übrigens staatlicherseits 1938 mit Fannie Mae genau das Institut gegründet wurde, das 2008 kurz vor der Insolvenz vom Staat übernommen werden musste! Der Staat ist also damals wie heute gefordert, mit massiven Stützungsmaßnahmen zu intervenieren. Dabei sind die derzeitigen Verschuldungsprobleme in Amerika noch weitaus größer und komplexer als damals.

Im reinen Indexvergleich, gemessen am DAX, ist die aktuelle Baisse bislang indes nicht besonders signifikant. So verlor der DAX* im Zuge der Öl-Krise (Yom Kippur Krieg) ausgehend vom Höchststand Ende 1972 bis 1974 fast 40%; im Zuge des Crash 1987 gut 36% und zwischen 2000 und 2003 im Gefolge der geplatzten „Neue Markt“ Blase / des Irakkrieges in der Spitze sogar um 70%.

* Da der DAX erst 1987/1988 eingeführt wurde, rückgerechnet über den früheren Börsenzeitungsindex.

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

In all diesen Abschwungphasen, die aktuelle eingeschlossen, konnten wir die Depotwertrückgänge begrenzen und damit günstige Ausgangsvoraussetzungen für die jeweils folgenden Aufschwungphasen schaffen. Eine immer wieder gern bemühte Beispielrechnung macht deutlich, was gemeint ist. So ist bekanntlich bei einem Buchwertverlust von z.B. 50% ein nachfolgender Anstieg von 100%, bei einem Rückgang von z.B. 20% ein Anstieg von lediglich 25% nötig, um die vorangegangenen Verluste vollends zu kompensieren.

Wer nun nach Handlungsmustern für die Bewältigung der Finanzkrise sucht, kommt nicht umhin, seine Lehren nicht nur aus der ausschließlichen Beschäftigung mit Zahlen und ökonomischen Fakten zu ziehen, sondern sich zusätzlich mit der zentralen Ursache der Krise auseinanderzusetzen – dem Fehlverhalten von Menschen. Wenn Geschäftspraktiken und Entscheidungsprozesse von Maßlosigkeit und Eigennutz gesteuert werden, wenn Vergütungsmodelle diese Eigenschaften noch befördern, wenn nicht Verantwortung im Vordergrund steht, sondern Gewinnmaximierung, wenn nicht verstanden wird, dass es auch eine *Geschäftsmoral* geben und ethisches Verhalten auch im geschäftlichen Miteinander integraler Bestandteil des Handelns sein muss, können wir uns über die zum Teil unglaublichen Enthüllungen, die in der Summe dieser Krise ihr Gesicht geben, nicht wundern. Vor diesem Hintergrund genügt es sicherlich nicht, auf noch mehr Gesetze und noch mehr Regulierung zu bauen. Stattdessen müssen alle Marktteilnehmer, Unternehmer, Führungskräfte aber auch der Kunde selbst, willens und in der Lage sein, derartige Erkenntnisse zu reflektieren.

Bereits vor gut 12 Jahren habe ich mein Unwohlsein über eine Entwicklung, die naturgemäß nicht erst heute sichtbar wird, im Rahmen eines Artikels in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 04. November 1996* artikuliert (den Artikel finden Sie in der beiliegenden Pressemappe). Die meisten Mandanten werden diesen Artikel nicht oder nicht mehr kennen. Angesichts der gegenwärtigen Aktualität gibt es vielleicht Sinn, sich daran zu erinnern.

Viele Banken werden noch lange mit der Suche nach Überlebensstrategien, der Sanierung ihrer Bilanzen und den Folgen eines dramatischen Vertrauensverlustes beschäftigt sein. Deren Mitarbeiter sehen sich in großem Umfang Umstrukturierungen oder gar dem Verlust des Arbeitsplatzes ausgesetzt. Die Fondsindustrie hat im Laufe des vergangenen Jahres bis einschließlich November 2008 20% ihres Volumens (30 Mrd. EUR) durch Mittelabflüsse verloren. Sie wird nicht mehr zeitgemäße Fondsprodukte vom Markt nehmen und sich den Zwängen zwischen Provisionsinteresse und einem bereits fortentwickelten Kundeninteresse an fairen und transparenten Honorarmodellen stellen müssen. Viele Institute sehen sich dieser Tage Ansprüchen** von Kunden ausgesetzt, die falsch oder gar nicht beraten wurden und müssen sich kritische Fragen über unterdurchschnittliche Ergebnisse gefallen lassen. Alles andere als ein ideales Umfeld für einen besonnenen Umgang mit dem eigentlichen Auftrag, der Beratung und Betreuung. Angesichts dieser skizzierten Rahmenbedingungen werden Eigenschaften wie Stabilität, Kontinuität, Flexibilität neben der alleinigen Fokussierung auf die Rendite eines Investments weiter an Bedeutung gewinnen.

Neben den vorbezeichneten Eigenschaften bildet fachliche Kompetenz und stete Weiterbildung in einem sich rasant verändernden Marktumfeld die unabdingbare Grundlage einer unabhängigen und nachhaltigen Betreuung. So hat die Bereitschaft meiner jetzigen Mitarbeiter zur fortwährenden Weiterbildung einen ebenso großen Raum eingenommen, wie die Vertiefung bestehender Geschäftsbeziehungen. Zudem haben wir viele Gespräche mit neuen Kooperationspartnern geführt, deren zusätzliches Know How nicht nur der langfristigen Fortentwicklung von geeigneten Portfoliostrategien, sondern auch der Beherrschung des aktuellen Krisenumfelds dient. Wir stärken damit unsere Überzeugung, dass allein Produktwissen und die Beherrschung isolierter Problemstellungen künftig nicht mehr ausreichen werden, um in einem zunehmend komplexen Markt dauerhaft bestehen zu können.

** Nach Angaben der Börsenzeitung vom 16.01.2009 belaufen sich die Forderungen geschädigter Investoren allein gegen die UBS und HSBC gegenwärtig auf 3,2 Mrd. EUR.

Der von mir im Zuge der Halbjahresberichterstattung seit Jahren, so auch jetzt, praktizierte Rückblick auf vorangegangene Prognosen dient weniger der eigenen Selbstdarstellung, als vielmehr der kritischen Überprüfung von Vergangenheitsannahmen, auf die sich meine Anlagestrategie und damit die Wertentwicklung des Portfolios letztendlich gründet.

Wie heute jeder weiß, lag die zentrale Herausforderung der letzten Jahre darin, möglichst frühzeitig die Vorboten der Finanzkrise zu erkennen und auf die Eskalation der Probleme zu reagieren. Bereits im Bericht per 31.12.2006 habe ich auf die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in den USA hingewiesen, verbunden mit der Feststellung, dass Amerika dabei sei, seine Rolle als Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft zu verspielen. Zur Jahresmitte 2007 wurde der US-amerikanische Immobilienmarkt als Risikofaktor zitiert und daraufhin vorsorglich die Barquote im Portfolio erhöht. Im Bericht per 31.12.2007 habe ich dann diesen Tatbestand zusammen mit der mittlerweile deutlich erkennbaren Finanzkrise als Berichtsschwerpunkt besonders herausgestellt. Am 21.01.2008, wieder ein schwarzer Montag, kam es dann erstmalig aus einer Gemengelage von Finanzkrise und Rezessionsangst zu panikartigen Verkäufen, die die Börsenindizes abstürzen ließen.

Selbst zu diesem Zeitpunkt gab es jedoch genug Optimisten, die die negativen Auswirkungen auf die USA begrenzt sahen und für Europa Entwarnung postulierten^{***}. Diese Auffassung habe ich nicht geteilt. Vielmehr kristallisierte sich heraus, dass die Rezession in Amerika bereits angekommen war und mit neuen Risiken (immense Kreditkartenverschuldung) kumulierte. Dementsprechend habe ich im 1. Halbjahr an der hohen Barquote und der Schwerpunktsetzung auf Gold, Agrarrohstoffe und fundamental attraktiv bewertete Aktien festgehalten. Daneben sollte sich der Verzicht auf eine geplante Investition in russische Aktientitel auszahlen.

Im weiteren Jahresverlauf kam es aufgrund der Zuspitzung der Finanzkrise und den damit einhergehenden massiven Zwangsliquidationen und Liquiditätsproblemen institutioneller Investoren zu massiven US-Auslandsverkäufen. Die Einbrüche an den europäischen und asiatischen Börsen erklären sich also vor allem dadurch, dass die in diesen Märkten überinvestierten Amerikaner^{****} ihre Probleme über die Realisierung von Kurs- und Währungsgewinnen ausländischer Investments zu kompensieren versuchten. Die dadurch forcierte Währungsumschichtung in den US-Dollar ist im übrigen eine der Ursachen für den Dollaranstieg, der vielen Beobachtern in Ansehung des Zustands der amerikanischen Volkswirtschaft nur schwer erklärlich erschien.

In der Folgezeit schienen sämtliche Gesetzmäßigkeiten, Korrelationen und Erfahrungswerte außer Kraft gesetzt worden zu sein. Stattdessen waren die Märkte von völliger Beliebigkeit, Irrationalität und schierer Angst geprägt. Kaum eine Anlageklasse, die nicht dem immensen Verkaufsdruck ausgesetzt war. Selbst Gold wurde zum Spielball spekulativer Übertreibungen und verlor damit zunehmend die Funktion einer krisenfesten Anlageform. Daneben brachen im Zuge der wachsenden Rezessionsängste weltweit die Rohstoffpreise ein und drückten damit eine weitere Anlageklasse ins Minus, die zuvor unseren Portfolios mit einer exzellenten Anlagebilanz Stabilität verliehen hatte.

Der Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers gab den letzten Anstoß dazu, den Markt und damit eine bis dahin auf Diversifikation und Substanzbewertung ausgerichtete Anlagestrategie solange zu verlassen, bis sich neue verlässlichere Signale zeigen. In einer hausinternen Strategiebesprechung am 15.09.2008 wurde folgerichtig der Beschluss zum Ausstieg gefasst, ein Umstand, der sich im Nachhinein nicht nur als richtig erwies, sondern die späte Erkenntnis Dritter, dass der offenbar als Exempel statuierte Zusammenbruch der Lehman Brothers Inc. auf keinen Fall hätte zugelassen werden dürfen, vorweggenommen hat. Wer die Turbulenzen der Finanzmärkte, die nach der Lehman Pleite die Bankinstitute getroffen hat sieht, wird mir Recht geben. Zeigen doch die täglichen Wasserstandsmeldungen aus Häusern wie der Commerzbank, Deutscher Bank oder, ganz in unserer Nähe, der HSH Nordbank das ganze Ausmaß des Desasters.

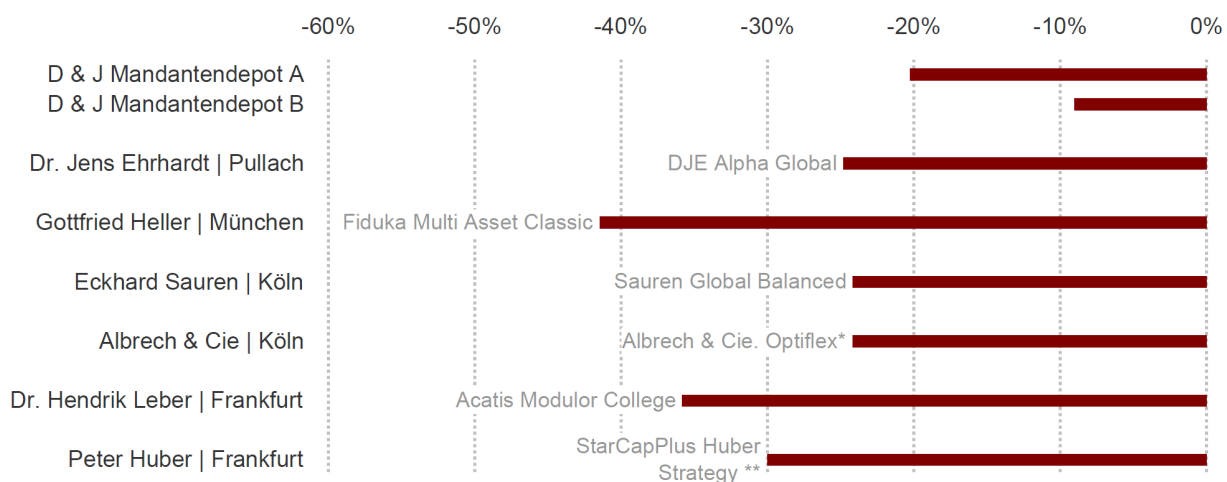
Die bereits im Herbst 2007 vollzogene Hinwendung zu einem neuen Vermögensverwaltungskonzept war der Erkenntnis geschuldet, dass mit der herkömmlichen Fokussierung auf Geldwerte, Aktien und

^{***} Exemplarisch für viele, Josef Ackermann, der am 07.05.2008 verkündete, die Finanzkrise sei überwunden.

^{****} Schätzungen sprechen von Auslandsinvestitionen amerikanischer Investoren i.H.v. 6,7 Billionen US-Dollar.

festverzinsliche Wertpapiere unter erschwerten Marktbedingungen eine ausreichende Diversifikation innerhalb eines auf Chancen und Risikobegrenzung gleichermaßen ausgerichteten Portfoliobestand nur unzureichend möglich sein würde. Früher als erwartet, hat sich die damit verbundene Freiheit hinsichtlich der erweiterten Selektionsmöglichkeiten innerhalb der Anlageinstrumente sowie der insgesamt größere Handlungsspielraum innerhalb der strategischen Ausrichtung der Portfolios in Ansehung der besonderen Herausforderungen des aktuellen Krisenumfeldes bewährt. Auch, wenn das Ergebnis 2008 nicht zufrieden stellen kann, sollte die Beurteilung erbrachter Leistung unter Einbeziehung einer differenzierten Auseinandersetzung mit dem extrem schwierigen Krisenumfeld sowie zusätzlichen Vergleichsdaten erfolgen. Die folgenden Graphiken bieten in diesem Zusammenhang Gelegenheit zu einem objektiven Vergleich.

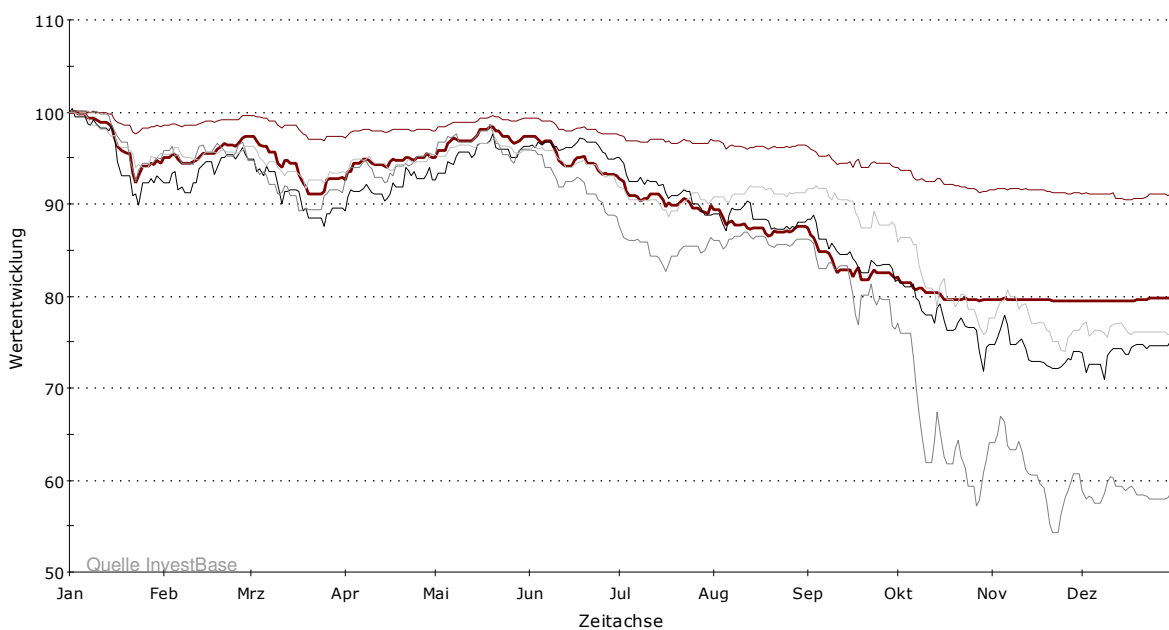
Vermögensverwalter aus Deutschland | Veränderungen seit dem 01.01.2008



* Fonds besteht seit dem 14.02.2008 | ** Fonds besteht seit dem 29.02.2008

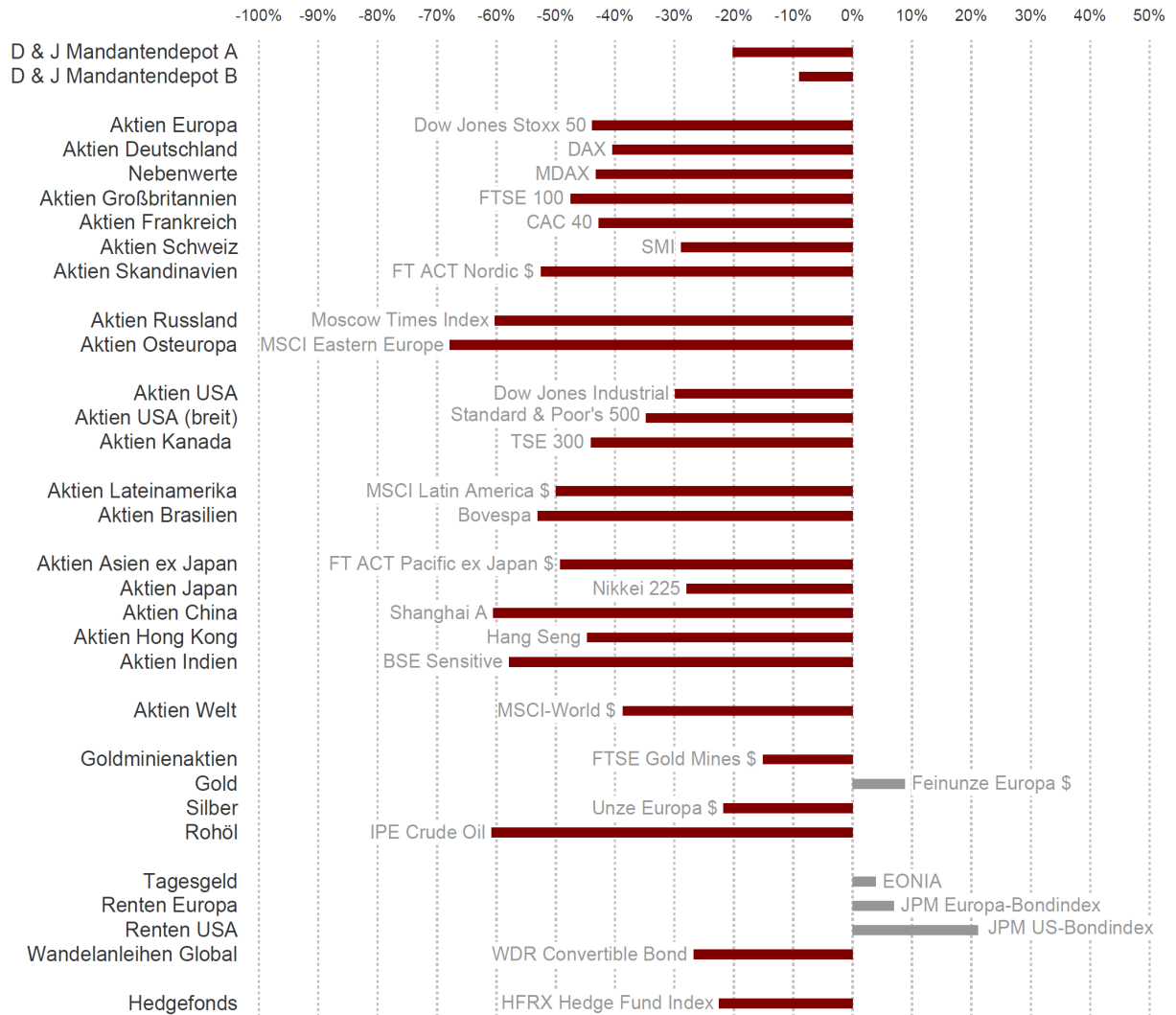
Quelle InvestBase

Wertentwicklung Vermögensverwalter aus Deutschland | 2008

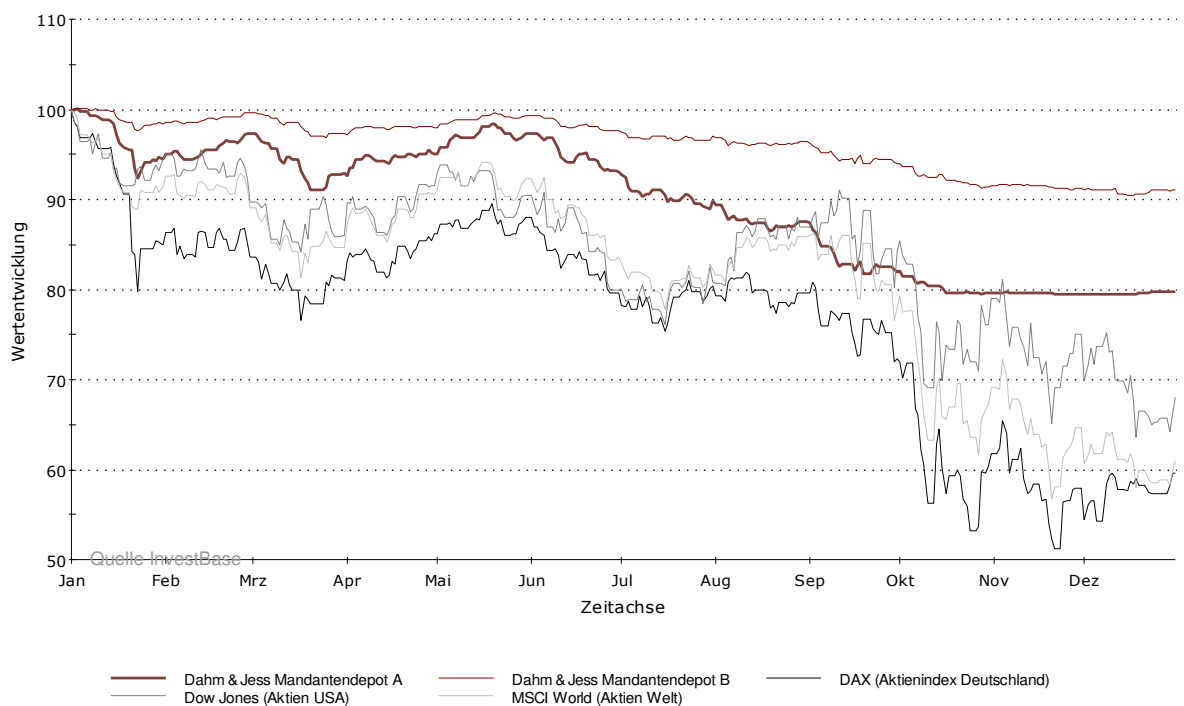


— Dahm & Jess Mandantendepot A — Sauren Global Balanced A — DJE Alpha Global
 — Fiduka Multi Asset Classic — Dahm & Jess Mandantendepot B

Anlagemärkte / Indizes | Veränderungen seit dem 01.01.2008 auf Euro-Basis



Wertentwicklung Indizes | 2008



MARKTAUSBLICK

Viele Anleger, Banken und Vermögensverwalter leiten ihr Handeln und ihre Erwartungshaltung aus dem Erlebnis steigender Börsenentwicklungen ab. Die aktuelle Situation zeigt aber geradezu exemplarisch, dass die auch dieser Tage viel zitierte Theorie vom *Kaufen und Liegenlassen* wohl langfristig wenig erfolgversprechend sein dürfte. In einer Zeit, in der selbst klassische Diversifikationsmodelle wie etwa das bekannte *Markowitz-Modell* an ihre Grenzen stoßen, ist vielmehr ein aktives Portfoliomanagement gefragt, das sich in der Lage sieht, neben traditionellen Bewertungsansätzen zunehmend auch *alternative Anlageinstrumente* in die Portfoliostruktur einzubinden, kurzfristige Timingkomponenten einzusetzen und mit verschiedenen Strategien auf steigende, wie auf sinkende Kurse zu setzen vermag.

Die gegenwärtige Krise findet ihre vielschichtigen Ursachen primär in Amerika – folglich wird die Frage nach Lösungsansätzen auch jenseits des Atlantik beantwortet werden müssen. Hoffnungsvoll erscheinende Meldungen, als auch die psychologische Wirkung der sehr amerikanisch inszenierten Aufbruchstimmung, verbreitet durch den neuen US Präsidenten, könnten angesichts der von Pessimismus und Untergangsstimmung geprägten, stark überverkauften Börsen dagegen jederzeit eine technische Kurserholung herbeiführen. Für die langfristige Börsenentwicklung weitaus bedeutender ist dagegen die Frage, ob es der US Regierung und der US Notenbank gelingt, über die massiven fiskalpolitischen und monetären Maßnahmen eine erneute Reflationierung und Konjunkturstimulation herbeizuführen oder ob sich deflatorische Kräfte ausweiten und damit zu einem lang anhaltenden Abschwung der Weltwirtschaft führen werden.

Da aufgrund der Mannigfaltigkeit der Problemstellungen eine erhebliche Prognoseunsicherheit das Ausmachen klarer Trends erschwert, werden die Börsen bis auf weiteres zwischen Hoffen und Bangen verharren und extrem schwankungsanfällig bleiben. In diesem Umfeld werde ich zunächst an der seit September 2008 eingeschlagenen defensiven Ausrichtung festhalten und dem Kapitalerhalt den Vorzug geben.

Der stärkere strategische Aufbau langfristiger Positionen erscheint mir angesichts der Erwartung auf eine länger andauernde Rezession noch verfrüht. Ich werde allerdings versuchen, die Chancen, die auch eine Krise bereithalten kann, nicht außer Acht zu lassen. Nicht zu Unrecht werden derzeit Unternehmensanleihen aufgrund der extremen Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen zunehmend favorisiert. Einen massiven Einstieg halte ich aber für genauso verfrüht, wie den Einstieg in deutsche Aktien und asiatische Titel. Dennoch gehören derartige Investments auch weiterhin zu meinen Favoriten für den Fall einer sich abzeichnenden Konjunkturerholung.

Noch stärkere Präferenz hege ich allerdings nach wie vor für Gold. Aus meiner Sicht dürfte Gold zu einer der wenigen Anlageklassen gehören, die sowohl von einer inflationären, als auch von einer deflationären Entwicklung profitieren müsste. Wie an anderer Stelle bereits ausgeführt, wurde die Goldpreisentwicklung in 2008 ganz offensichtlich durch umfangreiche Zwangsverkäufe institutioneller Investoren negativ beeinflusst. Der Rückgang dieser spekulativen Einflüsse, die Risikoaversion gegenüber anderen Anlageklassen, das schwindende Vertrauen in die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten und die sinkenden Förderressourcen stellen nur einige Argumente, die für ein Investment in Gold sprechen, dar. Dabei denke ich an physisches Gold und Goldminenaktien, die zu einer Korrektur ihres, aus meiner Sicht in diesem Ausmaß nicht gerechtfertigten Kursverfalls, ansetzen könnten. Dagegen sehe ich die Flucht in Staatsanleihen äußerst kritisch. Eine Überhitzung mit der Folge erheblicher Kursverluste wird hier auf Sicht immer wahrscheinlicher. Bei Investitionen in US Staatsanleihen kommt für Ausländer zudem ein gestiegenes Währungsrisiko hinzu. Fest steht allein, 2009 wird ein turbulentes Jahr – wir sind gerüstet.

Mit freundlichen Grüßen

Eckhard G. Jess
Geschäftsführender Gesellschafter
Dahm & Jess GmbH