

0431 | 88 696 11

info@dahmjess.de

13.01.2005

VERMÖGENSBILDUNG _ Ihr Mandantenkonto

Jahresbericht 2004

Dahm & Jess blickt auf ein erfolgreiches Jahr 2004 zurück. Dabei sollten Sie wissen, dass wir Erfolg nicht allein über Zahlen definieren, sondern uns über die anhaltende Stabilität langjähriger Mandatsbeziehungen und die Zustimmung durch eine große Zahl neuer Mandanten besonders gefreut haben. Den persönlichen Dank für Ihr Vertrauen können wir zusätzlich mit einem durchschnittlichen Jahresergebnis von + 13% auch materiell unterlegen. Das macht die „Erfolgsstory 2004“ für beide Seiten perfekt. Ich hoffe, Sie sehen das genauso.

MARKTRÜCKBLICK

Wie immer, so lohnt ein Rückblick auch unter Bezug auf die Qualität der eigenen Vergangenheitsaussagen. Das kann kritisch werden aber auch Bestätigung sein. Einmal mehr finde ich uns auf der besseren Seite. Ein Zitat aus dem Bericht vom 15.07.2004 sei also gestattet. Hier heißt es unter anderem:

„So glauben wir, dass viele der zweifelsfrei vorhandenen Risiken überbewertet werden und für das 2. Halbjahr eine gute Chance besteht, mit einer selektiven Auswahl vor allem an Aktien und Aktienfonds andere Anlagekategorien zu übertreffen. Kurzfristig werden wir allerdings eine eher vorsichtige Haltung einnehmen und die Barquote tendenziell erhöhen.“

Die nachfolgenden Grafiken zu zwei Indices bestätigen rückblickend die Richtigkeit dieser Aussage – Zurückhaltung zu diesem Zeitpunkt war berechtigt. Die Indices brachen ein – DAX und Eurostoxx markierten ihre Jahrestiefststände. Genau zum richtigen Zeitpunkt wurde dann die Barquote wieder reduziert und z.B. im BETA der Anteil an deutschen und europäischen Aktien erhöht. Dabei ist ein richtiges Timing, wie hier besonders gut ablesbar, keine Zauberei, sondern die Summe aus intensiver Beobachtung (Zeit und Kopf), Intuition (Bauch) und Glück (Herkunft?). Sich ausschließlich auf eine der drei Entscheidungsgrundlagen zu verlassen birgt, zumindest über einen längeren Zeitraum erhebliche Risiken. Besonders der Vorrat an Glück ist begrenzt. Zu erleben vor allem in schwierigen Börsenzeiten!

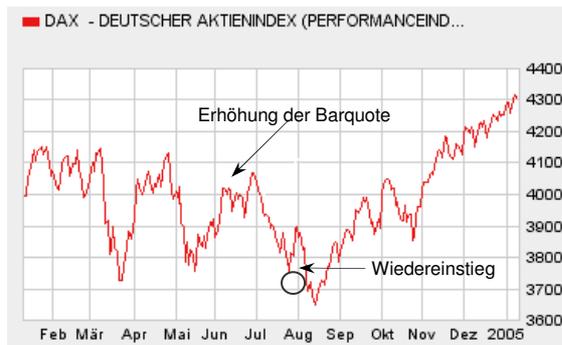
Zusätzlich zum Timing kommt natürlich der Wahl des in das jeweilige Marktumfeld passenden Titels eine wesentliche Bedeutung zu. Sorgfältige Analyse von Einzeltitel, Branche, Region usw. ist dabei die eine Grundvoraussetzung. Eine freie Hand bei der Auswahl die weitere. Unverzichtbar also die immer wieder zitierte Unabhängigkeit. Die hat ein Fondsmanager, der beispielweise nur in Dax-Titeln anlegen darf, keine hohe Barquote bilden kann und darüber hinaus

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

auch noch hauseigenen Interessen dienen muss, nun mal nicht. Das macht den Unterschied. So habe ich z.B. im 2. Halbjahr die Anteile am Templeton Growth Funds abgebaut. Der Fonds ist zwar weiterhin ein Solitär aber keinesfalls für jede Marktphase geeignet. Nach Verkauf hat der Fonds bis zum Jahresende gerade einmal 3 % Zuwachs erwirtschaftet, die von mir gewählte Alternative der M&G Global Basic (aktuell zweitgrößte Position in Ihrem Depot) erwirtschaftete dagegen 7%. Eine weitere beispielhafte Transaktion war der Tausch eines China-Fonds in einen Hongkong orientierten Fonds und damit der Wechsel zu einem aus meiner Sicht interessanteren Börsenplatz (vgl. auch ‚MARKTAUSBLICK‘). Der konkrete Unterschied hier: 12,5% Zuwachs bis Jahresende statt 6%.



Wie schon zuvor hat sich auch im 2. Halbjahr 2004 die Finanzpresse weiter mit der Qualität bankgeführter Depots auseinandergesetzt und ihren Lesern eine Analyse durch unabhängige Finanzdienstleistungsinstitute ermöglicht. Dieses Mal wurden wir dafür von *FINANZEN* und *IMPULSE* ausgewählt. Positiv auch ein Artikel aus *DIE WELT* vom September, in dem Dahm & Jess als eine von fünf führenden Vermögensverwaltungen in Deutschland herausgestellt wurde. Dabei dürfte es kaum die Größe des Unternehmens sein, die zu dieser Aussage veranlasst hat. Ordne ich uns jedoch in die Veröffentlichungen so genannter Vermögensverwalter-Rankings ein, die von einigen unabhängigen Instituten angeboten werden, finde ich uns selbst innerhalb unterschiedlicher Risikoklassen unter den ersten fünf im Vergleich zu Banken und anderen Vermögensverwaltern. Insofern erscheint – bei aller Zurückhaltung – die Aussage der *WELT* also durchaus nicht übertrieben. Wir haben das gern zur Kenntnis genommen.

Unsere Fonds haben wir bekanntlich gegründet, um schneller und für die Mandanten steuerlich vorteilhafter innerhalb der Vermögensverwaltung handeln zu können. Durch Ihr Mandat erhalten Sie nicht nur kostengünstig (kein Ausgabeaufschlag) Zugang zu diesen Anlageinstrumenten, sondern beauftragen das Management unmittelbar. Sie erhalten bei Bedarf Informationen aus erster Quelle und nicht als Papierkonserve über Prospekte oder veraltete Halbjahresberichte. Eine völlig andere Qualität, die nichts mit der herkömmlichen Vermittlung von Fonds gemein hat. Allerdings sehen die Gründungsanforderungen, genau wie bei anderen, vergleichbaren Fonds, die Auflage als so genannte Publikumsfonds vor. Der Erwerb unserer Fonds ist also grundsätzlich auch über Banken möglich. Hier dann aber natürlich mit hohen Ausgabeaufschlägen. Die meisten Banken werden sich aber hüten, einen Vermögensverwalterfonds anzubieten, der besser ist als die hauseigenen Fonds. Das Geld fließt eben nicht konsequenterweise in die besten Fonds, sondern in die, die dem Vertriebsdiktat unterliegen. Es reizt also, unsere „Vermögensverwalterfonds“ wieder einmal in einen Vergleich zu anderen Publikumsfonds zu stellen. Hier lassen wir selbst Adressen wie Templeton oder Fidelity hinter uns. Aber auch das Flaggschiff der Deutschen Bank, der jüngst als „Volksfonds“ hochstilisierte Vermögensbildungsfonds I, erreicht nicht unser Ergebnis. Zerlegen wir das Mandantenkonto in seine Einzelteile, finden wir außerdem in einer monatlich erscheinenden Studie des *Handelsblatt* Alpha, Beta und Gamma ganzjährig auf einem der vordersten Plätze in ihrer jeweiligen Vergleichsgruppe.

Der Blick zurück kann also in jeder Hinsicht zufrieden stellen, sich darauf auszuruhen, gilt aber nicht. Die Herausforderungen des neuen Jahres warten schon.

MARKTAUSBLICK

Zum Jahresanfang haben Prognosen Hochkonjunktur. Gilt es doch die Sehnsucht der Menschen zu stillen, schon heute zu wissen, was morgen sein wird. Bekanntlich sind die Erscheinungsformen an Vorhersagen vielfältig. Die Finanzwelt gibt sich dabei vergleichsweise konkret. Sie legt sich, wie es ihr zukommt, die Zukunft vor allem in Zahlen zurecht. Berufspropheten und Möchtegerngurus treten auf den Plan, beziffern den DAX-Stand zum Jahresende, Daten zur Konjunktur, die Dollar-entwicklung und was es sonst noch alles so gibt. Je nach Bedeutung der Adresse erreichen uns diese Botschaften auf den Titelseiten der Printmedien oder über Magazine bzw. Talkrunden im Fernsehen. Was davon Bestand hat, interessiert schon nach kurzer Zeit niemanden mehr. Am wenigsten die Auguren selbst. Der verstorbene Altbörsianer André Kostolany, den ich noch persönlich gekannt habe, hat die Fragwürdigkeit von Prognosen augenzwinkernd auf den Punkt gebracht, indem er die Frage nach der Entwicklung des US-Dollar mit der orakelhaften Antwort belegte: *„Der Dollar wird steigen – aber er muss fallen“*.

Ich versuche dennoch einen Ausblick – schließlich sind wir ja unter uns.

Aktien

Von den Haussezeiten der 80er und 90er Jahre sind wir weit entfernt. Die Aktienmärkte deswegen generell zu meiden dürfte 2005 genauso verkehrt sein, wie dies 2004 der Fall war. Es fehlt nach wie vor an Anlagealternativen! Hinzu kommt, dass es nicht allgemein den Aktienmarkt gibt, sondern über- und unterbewertete Aktien, auslaufende und attraktive Geschäftsmodelle, Dollarverlierer und – gewinner, Technologiestillstand oder –fortschritt, Nischenmärkte usw. Feststeht, dass Risiken und Ungleichgewichte, wie früher bereits beschrieben, nicht abgenommen haben und unverändert eine vorsichtige Haltung angezeigt ist. Neben vielen Risiken gibt es aber auch Chancen, ein Spannungsfeld übrigens, von dem die Börsen eigentlich leben. Die Anforderungen an die Selektionsprozesse steigen weiter, die Suche nach interessanten, partiell zurückgebliebenen Märkten wird 2005 noch stärker im Vordergrund stehen. Ich glaube daher auch nicht an einen pauschalen Favoritenwechsel von Neben- zu Standardwerten. Die Feststellung, dass z.B. der MDAX einen historischen Höchststand erreicht hat, der DAX dagegen ganze 50% unter seinem Höchststand notiert, muss nicht automatisch dazu führen, dass der DAX jetzt nachvollzieht, was der MDAX vorgeführt hat. Hier wie dort gilt das oben gesagte. 2005 – also wieder ein Jahr der „Stockpicker“? Ich glaube ja!

Anleihen

Festverzinsliche Wertpapiere sind teuer. Einen „Crash“ sehe ich 2005 zwar nicht, eine Kurskorrektur dagegen wird immer wahrscheinlicher. Bei einem Renditeniveau von 3,6% für eine zehnjährige Bundesanleihe erscheint eine Investition auch aus diesem Blickwinkel wenig reizvoll. Im Vergleich dazu bieten ausgewählte Aktien attraktivere Renditen bei gleichzeitig solider Bewertung und hoher Dividendensicherheit. RWE oder E.ON im DAX, Degussa oder Postbank im MDAX, Royal Dutch oder ABN Amro im Eurostoxx sind Beispiele dafür. Sie bieten auf aktueller Basis Dividendenrenditen zwischen 3,8% und 5,0%, die zudem auch noch aus steuerlicher Sicht gegenüber Zinserträgen vorteilhafter sind (Halbeinkünfteverfahren). Es darf nicht übersehen werden, dass das unerwartet gute Abschneiden der Rentenmärkte in 2004 keinesfalls durch besonders interessante Bewertungskennziffern begründet war, sondern der ausgebliebenen Zinswende und der Aversion gegenüber Aktien zuzuschreiben ist. Abflüssen von Aktienfonds in einer Größenordnung von 3 Milliarden Euro standen Zuflüsse in Rentenfonds in Höhe von rund 11 Milliarden Euro gegenüber. Die Entwicklung am Rentenmarkt war daher vor allem der reichlichen Liquiditätsversorgung zu verdanken. Im Idealfall (für Rentenanleger) könnte allerdings ein rückläufiger Aufschwung in der Eurozone, die Europäische Zentralbank im späten Jahresverlauf zu einer Zinssenkung veranlassen und den Anleihemärkten damit erneut Unterstützung geben. Für mich dennoch kein Grund für einen Einstieg, ich glaube, es gibt interessantere Möglichkeiten.

Nischenmärkte/Hongkong

Meinungsbildende Informationen über Hongkong ausgerechnet von Kiel aus zu erlangen, setzt zunächst gezieltes Interesse und dann den Aufbau geeigneter Kontakte voraus. Zum einen hat mir hierbei die englische Fondsgesellschaft M&G geholfen und den Weg zu telefonischen Kontakten mit Spezialisten in Hongkong geebnet, zum anderen habe ich Verbindungen zu einem Fondsmanager mit langjähriger Erfahrung am Hongkonger Kapitalmarkt herstellen können. Aus diesen Kontakten

heraus hat sich die Erkenntnis gebildet, dass gerade Hongkong interessante Sondersituationen bereithält. Die für Ausländer in Hongkong und China erhältlichen Aktien mit hoher Marktkapitalisierung sind relativ teuer und haben erhebliches Rückschlagspotenzial. Hinzu kommt, dass vom dortigen Aufschwung die kleinen und mittleren Unternehmen in weitaus höherem Maße profitieren dürften. Davon gibt es gerade in Hongkong viele, manche davon mit besonders attraktiven fundamentalen Daten (Dividendenrenditen zwischen 4% und 9%!). Einige davon haben Sie bereits in Ihrem Depot. Interessant auch die für Hongkong geltende Bindung des Hongkong-Dollar an den US-Dollar. Anders als für den übrigen chinesischen Markt ist für Hongkong daher ein schwacher US-Dollar von Vorteil, da die internationale Wettbewerbsfähigkeit steigt. Hinzu kommt ein erwartetes Wirtschaftswachstum von 7,5% und eine Inflationsrate von derzeit unter 1%; allerdings mit steigender Tendenz. Alles in allem ein hochinteressanter Markt, dessen Anteil ich ggf. innerhalb Ihres Mandantenkontos erhöhen werde.

Gold / Dollar

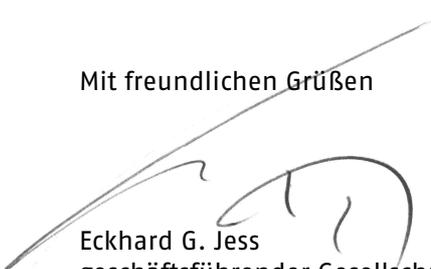
Abgesehen von zwischenzeitlichen Korrekturen, wie derzeit gerade zu beobachten, wird die Aufwärtsentwicklung bei den Edelmetallpreisen anhalten. Angesichts wachsender Staatsverschuldung und einer Ausgabenpolitik, die für zukunftsorientierte Investitionen offenbar wenig Raum hat, nimmt das Vertrauen gegenüber der Werthaltigkeit von Papiergeld zunehmend ab. Es scheint daher angezeigt, Gold stärker als bisher in den Prozess der Vermögensbildung einzubinden. Hinzu kommt, dass der US-Dollar auch weiterhin zur Schwäche neigen dürfte und eine – hoffentlich kontrollierte – Abwertung in Richtung 1,40 € realistisch ist und eben parallel zur Schwäche des Dollar der Goldpreis steigen wird. Unter diesen Vorzeichen besteht die Tendenz, den derzeit mit ca. 2% in Ihrem Depot enthaltenen Anteil an Goldtiteln zu erhöhen. Dies unter der Annahme, dass sich der Goldpreis tendenziell auf ein Niveau zwischen 450 US\$ und 500 US\$ einpendeln wird. Interessant in diesem Zusammenhang ist es, dass die Bundesbank dem Begehren von Seiten des Finanzministeriums, die leeren Bundeskassen über Goldverkäufe zu füllen, nicht entsprochen hat. Offenbar hat die Bundesbank ihre eigene Einschätzung zur Goldpreisentwicklung. Folgen wir ihr.

Immobilien / -fonds

Die kritische, in den vorangegangenen Briefen immer wieder geäußerte Haltung gegenüber Immobilienfonds hat sich mehr als bestätigt. Ausgerechnet einem, auf Sicherheit und solider Rendite ausgerichteten, treuen Sparkassenpublikum wurde mit dem DEKA – Immobilienfonds Unglaubliches zugemutet. Statt Sicherheit und solider Rendite sahen sie die Anleger des bis zu 7 Mrd. Euro schweren Fonds offenkundigen „Unregelmäßigkeiten“ des Managements und einer Jahres- „Performance“ von unter 0,8% (!) ausgesetzt. Ein Offenbarungseid, der auch anderen Immobilienfonds zusetzen dürfte. Schließlich sind zumindest Probleme wie Leerstände, Mieterinsolvenzen und sinkende Mieteinnahmen von allgemeiner Gültigkeit. Ich weiß absolut nicht, warum sich der Generationenglaube, mit Immobilien immer richtig zu liegen, so hartnäckig hält, obwohl sich vieles an ursprünglich gültigen Begründungen dafür gründlich geändert hat. Heute herrschen weder Angebotsmangel noch Inflation! Der pauschale Garantieanspruch auf Wertsteigerung bei Immobilien gehört der Vergangenheit an. Allein bei richtiger Standort- und Objektauswahl können Immobilien noch interessant sein.

Wieder einmal ist ein Jahresbericht länger geworden als gewollt. Ich denke aber angesichts der Abstände zwischen den einzelnen Informationen haben Sie Anspruch auf mehr als eine prospekthafte Aufarbeitung des Geschehens. Das gehört schließlich auch zur Qualität einer Vermögensverwaltung. Tragen Sie den Unterschied gern weiter und empfehlen uns gegenüber Ihnen nahe stehenden Personen.

Mit freundlichen Grüßen



Eckhard G. Jess
geschäftsführender Gesellschafter
Dahm & Jess GmbH