

Vermögensverwaltungsbericht für das Jahr 2009

„Es kommt immer anders, als man denkt!“ Zutreffender könnte man den Börsenverlauf des Jahres 2009 kaum beschreiben. Große Hoffnung auf einen positiven Verlauf internationaler Börsenindizes bestand zu Beginn des Jahres 2009 nicht, als der DAX (Deutscher Aktien Index) mit 4.850 Punkten startete, um im März bereits bei 3.600 Punkten den Jahrestiefpunkt zu markieren. Bis zu diesem Zeitpunkt lief augenscheinlich alles parallel zur wirtschaftlichen Verfassung der Unternehmen und des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, vor allem aber auch zu dem Empfinden der meisten Marktteilnehmer. Als sich die im April einsetzende Erholung langsam über den Sommer verstärkte, traute kaum jemand dem einsetzenden Aufwärtstrend. Der Markt war überverkauft und nervös. Auch wir trauten der Nachhaltigkeit dieses Trends nicht und begründeten unsere Haltung im Halbjahresbericht u. a. mit fehlendem Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Unternehmensgewinne.

Im Vorfeld einer wichtigen Bundestagswahl und der immer noch latenten Finanzkrise waren die Politiker und Notenbankchefs die wichtigsten Akteure im Sommer und Herbst des Jahres 2009. Scheinbar jede entstehende Lücke konnte der Staat schließen, kein Wahlversprechen orientierte sich an den finanziellen Spielräumen. Die Politiker sorgten für Börsenschwung! Die internationalen Notenbanken senkten die Zinsen gegen Null und gestatteten sich sogar den Aufkauf von Anleihen. Die Notenpresse läuft! Gegen so viel Geld ist keine Börse immun. Wohin mit der Liquidität? Festgeldsätze von weniger als einem Prozent oder Staatsanleihen mit Renditen von zwei Prozent akzeptieren? Nein, dann doch lieber vorsichtig in Aktien investieren. Von diesem Gedankengut getrieben, stieg der DAX kontinuierlich auf fast 6.000 Punkte zum Jahresende, ohne großartig Notiz zu nehmen von den Schuldenbergen der Staaten (Griechenland) oder Insolvenzen der Unternehmen (allein mehr als 100 Banken in den USA). Liquiditätshausse ist ein treffendes Wort für das, was wir in den letzten neun Monaten gesehen haben.

Schwer absehbar ist das Ende einer solchen Hausse, doch vieles spricht dafür, dass immer noch sehr viel Geld einen neuen Hafen sucht. Hinzu kommt, dass die Unternehmensgewinne im ersten Quartal 2010 aufgrund des Basiseffektes zum Vorjahresquartal überwiegend steigen werden und damit die weitere Aufwärtsbewegung untermauern könnten. Neuinvestments bei festverzinslichen Wertpapieren werden bis zum Sommer 2010 offensichtlich keine Alternative im Hinblick auf eine attraktive Verzinsung bieten.

Sollte nach dem Liquiditätsrausch einmal der substantielle Bewertungsgedanke wieder Oberhand gewinnen, so werden die Unternehmen eine besonders positive Kursentwicklung nehmen, denen es gelang während der Krise Zukäufe zu tätigen und diese solide zu finanzieren. Dazu gehört neben der schweizerischen Novartis und der Lufthansa AG, auch die Volkswagen AG, die neben den „Notkäufen“ Porsche und Karmann, einen guten Griff mit der Suzuki-Beteiligung machte und über eine hervorragende Marktpositionierung in China verfügt.

Einen nicht unerheblichen Teil der Jahresperformance 2009 erzielten wir mit festverzinslichen Wertpapieren, als deren Emittent wir sowohl die Bundesrepublik als auch große internationale Unternehmen auswählten. Neben Kupons von 3,5% - 6,5% fielen erhebliche Kursgewinne an. Insbesondere die von uns favorisierten Unternehmensanleihen und Wandelanleihen profitierten vom Zusammenwachsen der Zinsdifferenz zwischen staatlichen und privaten Adressen. So konnten besonders in diesem Segment Buchgewinne von bis zu 10% und mehr erzielt werden.

In 2010 wird diese Entwicklung kein zweites Mal möglich sein. Wir werden hier im Gegenteil bei länger laufenden Titeln zu Gewinnmitnahmen schreiten.

Gold, auf dem heutigen Preisniveau, als Allheilmittel gegen eine bevorstehende Inflation zu kaufen, halten wir nicht für opportun. Inflation setzt vor allem eine steigende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen voraus, die wir nicht erkennen können. Eine Lohn-Preis Spirale im Inland erscheint genau so wenig wahrscheinlich, wie eine importierte Preissteigerung aufgrund von Währungsverschiebungen zu Lasten des Euros oder stark steigender Rohstoffpreise. Wir müssen allerdings zugestehen, dass wir in diesem Marktsegment im vergangenen Jahr eine gute Investmentmöglichkeit ausgelassen haben.

Im nun beginnenden Jahr wird es die vordringliche Aufgabe der Notenbanken sein, die aus dem Füllhorn zur Verfügung gestellte Liquidität vorsichtig zurückzufordern, ohne das zarte Pflänzlein „Wirtschaftswachstum“ mit deutlich höheren Zinsen abzuwürgen. Von unseren Politikern wünschen wir uns im Jahre 2010 Grenzen übergreifendes Handeln, Haushaltskonsolidierung und Mut zu notwendigen, wenn auch unpopulären Maßnahmen.