

Vermögensverwaltungsbericht für das erste Halbjahr 2011

Fukushima, Griechenland, Libyen – Wann dürfen wir aufatmen?

gern würden wir darauf verzichten der viel kommentierten griechischen Tragödie ein weiteres Kapitel hinzuzufügen. Die Auswirkungen eines Staatsbankrottes auf unsere Finanzmärkte wären jedoch einschneidend, auch wenn in den letzten Tagen der Eindruck erweckt wurde, das Schlimmste sei überstanden. Paradoxerweise hat gerade die Pleite der US Bank Lehman Brothers die Sinne der Politiker und der Verantwortlichen des Internationalen Währungsfonds (IWF) dafür geschärft, dass ein Zahlungsausfall des „Wirtschaftszwerges“ Griechenland den gesamten Euro-Währungsraum in Bedrängnis bringen kann. Nicht die direkten Forderungsverluste deutscher Banken gegenüber Griechenland stehen dabei im Vordergrund, sondern die gefürchteten Dominoeffekte, wie wir sie aus der Lehmann Abwicklung erfahren haben, sind das eigentliche Problem und machen diese Krise schwer steuerbar. Die Verzahnung des europäischen Banken – und Versicherungssektors ist so weit vorangeschritten, dass der Ausfall eines einzigen Institutes den fragilen Finanzsektor insgesamt nachhaltig erschüttern kann.

Der Handlungsweise der Europäischen Zentralbank (EZB) kommt in dieser Phase eine besondere Bedeutung zu. Sie lenkt den Bankensektor, steuert die Geldmenge und sorgt für die Währungsstabilität. Mit einer moderaten Zinserhöhung im Frühjahr dieses Jahres hat die EZB die Zinssenkungsrunden beendet. Die Politik des billigen Geldes und der üppigen Geldversorgung hat nicht nur Wachstum sondern auch steigende Inflationsraten in den europäischen Kernländern hervorgerufen. Jetzt gilt es den Spagat zwischen weiterhin moderaten Zinsen für die angeschlagenen „Olivenländer“ und gleichzeitiger Kontrolle aufkommender Inflation in den stärkeren Volkswirtschaften wie Frankreich und Deutschland zu schaffen.

Unsere Anlagestrategie für den Bereich der festverzinslichen Wertpapiere basierte in den vergangenen Jahren stets mit einem Blick auf die Handlungsweise der EZB. Die von uns seit zwei Jahren bevorzugten Unternehmensanleihen hoher Bonität haben wir auch im ersten Halbjahr 2011 nicht reduziert. Die Restlaufzeiten dieser Anleihen haben sich nunmehr auf zwei bis drei Jahre verkürzt. Neuanlagen fälliger Anleihen haben wir selektiv in Aktienanleihen mit Restlaufzeiten von circa einem Jahr vorgenommen oder in aktiv gemanagte, international investierende Fonds namhafter Gesellschaften wie Carmignac oder Starcapital getätigt.

Der Fälligkeitskalender unserer Rentenanlagen ist somit auf moderate Zinserhöhungen der EZB abgestimmt. Wir verzichten weiterhin bewusst auf Länderanleihen zweifelhafter Bonität, obwohl hier teilweise zweistellige Renditen erzielbar wären. Auch Fremdwährungen spielen für uns nur eine untergeordnete Rolle.

Aufgrund dieser vorsichtigen Anlagepolitik konnten im ersten Halbjahr mit festverzinslichen Wertpapieren keine Kursgewinne erzielt werden, es kam im Gegenteil sogar zu Kursrückgängen gegenüber den Kursen zum Jahresende 2010. Wir nehmen diese Entwicklung jedoch zu Gunsten der Risikokontrolle bewusst in Kauf und geben der Sicherheit in dieser Zeit Vorrang vor kurzfristigem Ertrag.

Deutschland erweist sich als Wachstumsmotor in Europa und verkauft Autos und Maschinen auf Rekordniveau in alle Länder der Welt. Seit Bestehen der Bundesrepublik Deutschland sind noch niemals mehr Bürger einer sozialversicherungspflichtigen Tätigkeit nachgegangen

als heute. Die weltweiten Aktienbörsen blenden diese Fakten wegen der internationalen Verschuldungsproblematik jedoch weitestgehend aus. Während der Deutsche Aktienindex (DAX) im ersten Halbjahr zumindest ein Plus von 6,68% aufweisen kann, bestimmen Verluste des Dow Jones Index (-0,78%), des STOXX 50 (- 0,97%) oder des MSCI World (- 3,78%) anderenorts das Bild.

Die politische Diskussion um die zukünftige Energiepolitik Deutschlands betrifft besonders die großen Versorgungsunternehmen RWE und E.ON, deren Kurse um mehr als 20% absackten. Wir schätzen seit jeher die Energieunternehmen wegen ihrer hohen Substanz und der attraktiven Dividendenrendite, die postpolitischen Ereignisse um Fukushima zwingen die vier großen deutschen Versorger jedoch dazu, sich selbst neu zu erfinden. Nach den deutlichen Kursverlusten bleiben wir in Abwartehaltung bis eine klare Neupositionierung erkennbar wird.

Wir gehen für das 2. Halbjahr 2011 von einer Lösung der Finanzprobleme um Griechenland, Portugal und Irland aus. Für die Aktienbörse würde sich dann vor dem Hintergrund der kerngesunden Realwirtschaft Aufwärtspotential erschließen, das auch bei steigenden Zinsen nicht nachhaltig gemindert wird.