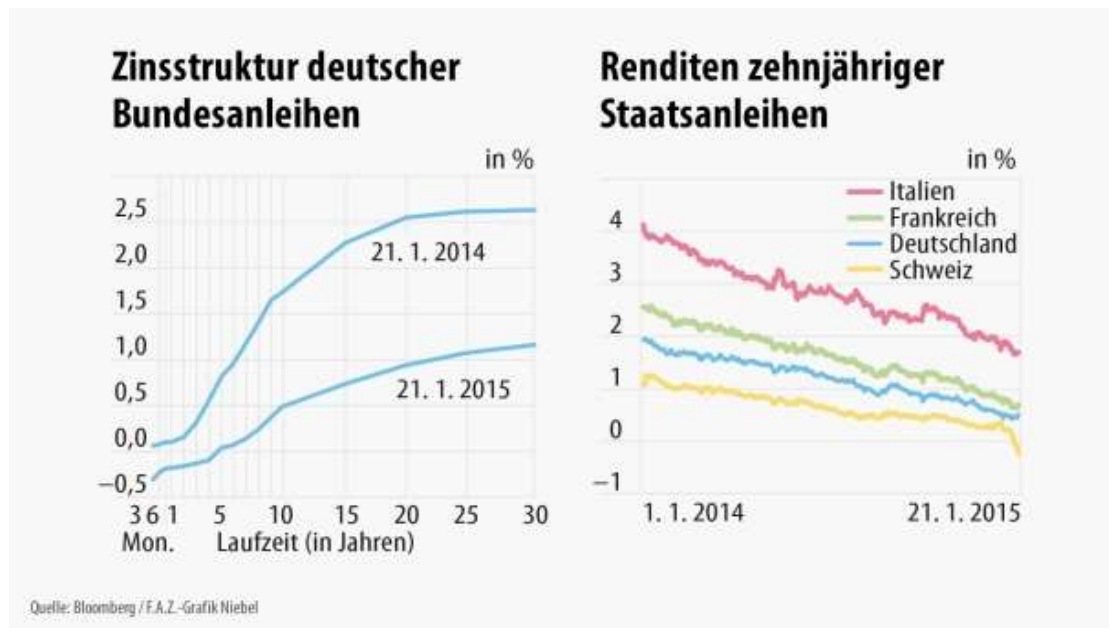


Vermögensverwaltungsbericht 2014

Rückblick

Selten war der Spruch, das vergangene Börsenjahr sei „wieder einmal turbulent gewesen“, so richtig wie 2014. Neben geopolitischen Risiken gab es auch ökonomisch überraschende Entwicklungen. Kaum jemand hatte die Halbierung des Ölpreises vorhergesehen, eine Vielzahl der Ökonomen hatte mit einer durchgreifenden Wirtschaftserholung in Europa und mit leicht steigenden Zinsen gerechnet. Nach einem recht starken Einbruch der Aktienmärkte im Herbst erholten sich diese zum Jahresende hin.

Die Zentralbanken mit ihrer weltweit lockeren Geldpolitik haben zu einer weiteren Höherbewertung vieler Aktien- und Immobilienmärkte beigetragen. Dies galt insbesondere auch für die meisten Rentenmärkte. Beispielsweise brachte eine 2024 fällige Bundesanleihe am Jahresbeginn eine Rendite von 1,93% pro Jahr und war damit denkbar unattraktiv. Nur Wenige konnten sich vorstellen, dass die Rendite dieser Anleihe bis zum Jahresende auf 0,54% p.a. fallen würde. Dies stellte übrigens einen Zinsrutsch dar, wie er seit 1977 nur vier Mal vorgekommen ist, allerdings noch nie von einem historisch niedrigen Niveau aus.



Europäische Aktien, gemessen am DAX und am EuroStoxx50-Index, legten nur 2 bis 3% zu. Ohne Einrechnung der Dividenden wären die großen deutschen Aktienindizes sogar im Minus gelandet. Dagegen stieg der amerikanische Dow-Jones-Aktienindex (in USD gerechnet) um 7,5%.

Der Euro tendierte schwächer, insbesondere gegenüber dem USD fiel er um 11,5%. Gold führte erneut ein Schattendasein und bewegte sich kaum, obwohl es die einzige „Weltwährung“ ist, die nicht beliebig vermehrt werden kann.

Im Einklang mit unserer vorsichtigen Grundhaltung waren wir im abgelaufenen Jahr kaum in Staatsanleihen oder bonitätsstarken Unternehmensanleihen mit längeren Laufzeiten investiert. Stattdessen haben wir Aktien mit einer attraktiven Dividendenrendite bevorzugt, aber auch größere Teile der uns anvertrauten Gelder in mittelfristigen Unternehmensanleihen sowie liquiditätsnahen Mitteln gehalten.

Ausblick auf das Jahr 2015

Trotz aller Börsenschwankungen sind sich die meisten Marktteilnehmer einig, dass es keine Alternative zur Aktie gibt. Gleichwohl liegen die wichtigen Börsen über ihren langjährigen Durchschnittsbewertungen. Die Alternativen, erstklassige Anleihen und Geldmarktanlagen, sind mit negativen Realrenditen unattraktiv. Andererseits haben aber die liquiden Geldmarktanlagen den unbestreitbaren Vorteil, dass man sie innerhalb der zulässigen maximalen Aktienquote nach einem Kursrutsch für Käufe von Qualitätsaktien auf niedrigerem Niveau nutzen kann.

Im weiteren Jahresverlauf werden die Börsen vermutlich von gegenläufigen Geldpolitiken der großen Zentralbanken beeinflusst. Die amerikanische Notenbank wird in Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung mit Zinserhöhungen beginnen. Hingegen dürfte die EZB verstärkt Staatsanleihen aufkaufen und sich damit weiterhin sehr expansiv zeigen. Mit einer vergleichbaren Geldpolitik wird die japanische Notenbank versuchen, ihre Inflations- und Wachstumsziele zu erreichen. Ob diese sehr expansive Geldpolitik der Notenbanken langfristig Erfolge zeigen wird, stellen viele Wissenschaftler in Frage. Die Politik ist jetzt gefordert, die entsprechenden Strukturreformen durchzusetzen.

Infolge des starken USD, der lockeren Geldpolitik und des niedrigen Ölpreises spricht viel für eine Outperformance der europäischen Aktienmärkte gegenüber dem US-Markt. Die europäischen Zinsen werden wohl auch dieses Jahr noch sehr niedrig bleiben, dagegen erwarten wir in den USA den Beginn des Zinserhöhungszyklus. Insbesondere die nachhaltig hohen Dividenden zahlreicher Unternehmen sollten es ermöglichen, einen moderaten Wertzuwachs zu erwirtschaften.

Die bereits begonnene und auch politisch gewollte Abwertung des Euros wird u. E. weiter Bestand haben. Diesen Umstand werden wir bei unseren Anlageentscheidungen verstärkt berücksichtigen.

Köln, im Januar 2015