

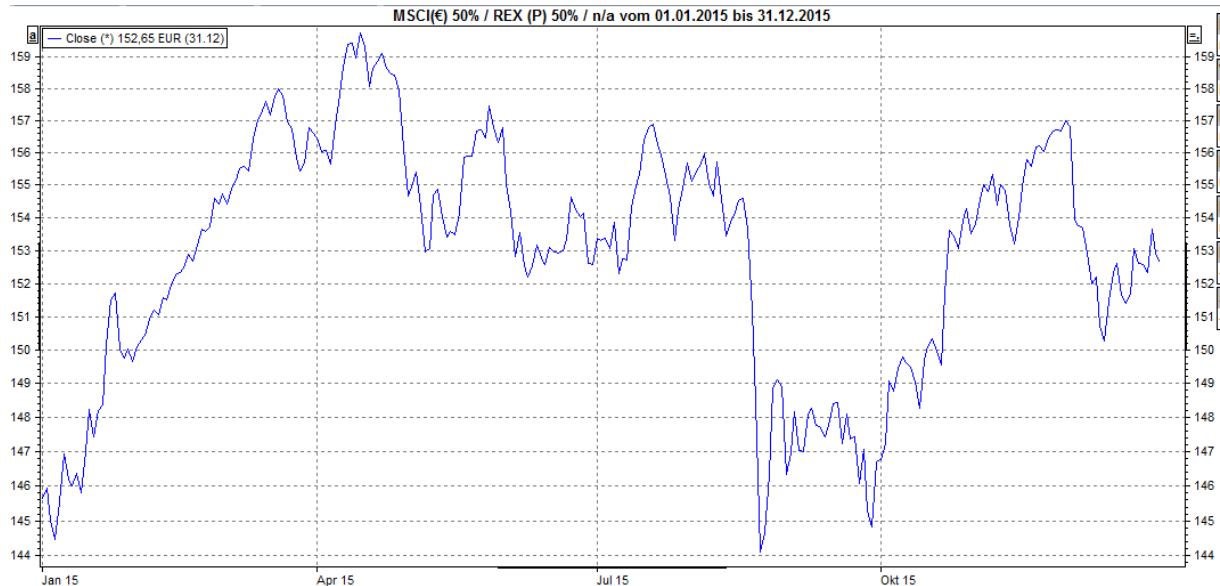
## Vermögensverwaltungsbericht 2015

### Rückblick

Ruft man sich die Schlagzeilen des vergangenen Jahres vor Augen, dann denkt man an die Terroranschläge in Paris, die Kriege im Nahen Osten und der Ukraine, das Flüchtlingsdrama, den Rechtsruck in vielen europäischen Nachbarstaaten. Und es gab auch eine Griechenlandkrise. Allerdings, so schreibt die Wochenzeitung „Die Zeit“ in ihrer Weihnachtsausgabe, gab es auch gute Nachrichten, man müsse sie nur sehen. Dem Hunger sind mehr Menschen entkommen als je zuvor, noch nie gab es so viele Beschäftigte in Deutschland, es werden wieder mehr Kinder in unserem Land geboren, die Menschen in Paris trotzten dem Terror.

Was die Börsen angeht, begann das Jahr 2015 mit einem Paukenschlag. Völlig unerwartet hob die schweizerische Notenbank am 15. Januar vormittags die Bindung des Franken an den Euro auf. Wenige Minuten später war der Franken um 30% (!) gestiegen, um sich dann mit einem etwas geringeren Anstieg bei einem Kurs von aktuell ca. CHF 1,08/€ einzupendeln. Erhebliche Verluste bei Devisenspekulanten, Hedgefonds und einigen Banken waren die Folge. Niemand hat solch turbulente Zeiten je an den Devisenmärkten erlebt.

Der Verlauf des Vergleichsindex mit einem Aktienanteil (weltweit) und einem Rentenanteil in Höhe von jeweils 50% dokumentiert die deutliche Zunahme der Schwankungen, vor allem resultierend aus den Aktienmärkten. Insbesondere im Sommer kam es zu starken Kursrückgängen, die nur teilweise wieder aufgeholt wurden.

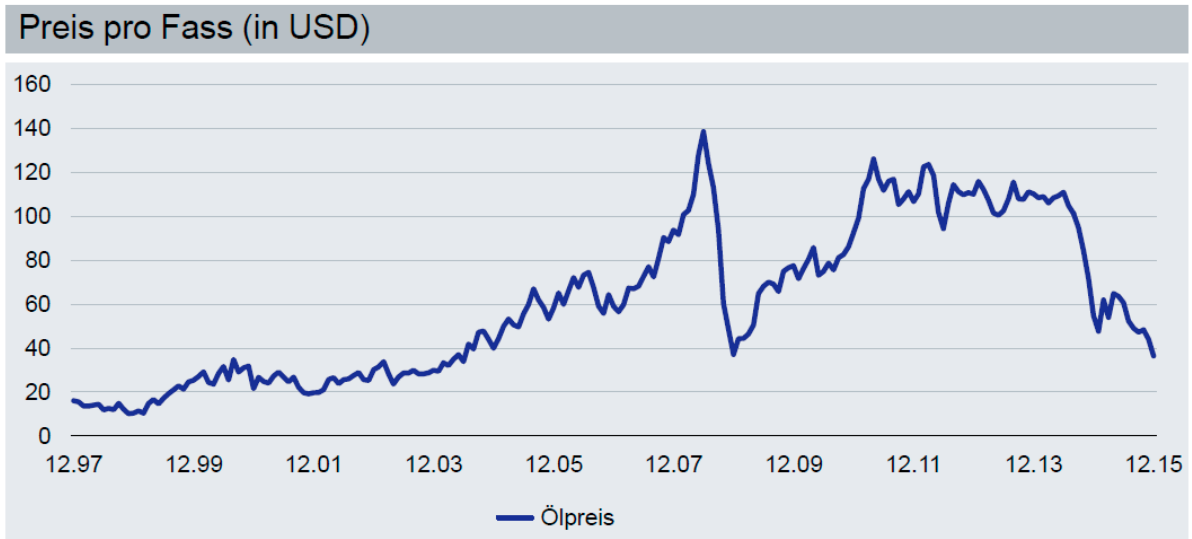


Hauptgründe für die Unsicherheiten waren einerseits schlechte Nachrichten aus China: Aktieneinbrüche, Firmenpleiten und Währungsabwertungen gegenüber dem US-\$. China hat sich mittlerweile – gemessen an der Wirtschaftsleistung – zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt entwickelt. Daher wird die dortige Entwicklung mit besonders großer Aufmerksamkeit, derzeit vor allem mit Skepsis (Umweltprobleme, Zweifel am Wahrheitsgehalt der Statistiken, Auswirkungen auf die Weltwirtschaft) begleitet.

Der andere wesentliche Unsicherheitsfaktor waren die Zentralbanken: Würde die US-Notenbank wirklich die erste Zinserhöhung durchführen, und wenn ja, wann? Viele hatten eine Entscheidung im September erwartet, schließlich erhöhte die Fed den Leitzins im Dezember.

Die EZB wies dagegen darauf hin, man habe das „Pulver noch nicht verschossen“. Dementsprechend können Anleger mit klassischen Bundesanleihen im Laufzeitenbereich bis 5 Jahre bereits vor Inflation nur eine negative Rendite erzielen. Es bleibt offen, wie sich eine gegenläufige Geldpolitik der beiden wichtigsten Notenbanken der Welt auf die Börsen im weiteren Verlauf auswirken wird.

Als weiterer Grund für „volatile“ Börsenkurse werden die starken Einbrüche an den Rohstoffmärkten genannt. Während sich der Verbraucher über billige Tankstellenrechnungen freut, interpretieren Pessimisten den rückläufigen Ölpreis als Indiz für eine weltweite konjunkturelle Abschwächung.



### Ausblick auf das Jahr 2016

Wie bereits in unserem Ausblick auf das Jahr 2015, so stellen wir auch dieses Mal wieder fest: Trotz aller Börsenschwankungen sind sich die meisten Marktteilnehmer einig, dass es keine Alternative zur Aktie gibt. Nach den gängigen Bewertungsmethoden ist allerdings insbesondere die amerikanische Leitbörse nicht mehr preiswert. Die Alternativen, erstklassige Anleihen und Geldmarktanlagen, sind mit negativen Realrenditen einerseits zwar noch unattraktiver, andererseits aber haben zumindest Geldmarktanlagen einen unbestreitbaren Vorteil: Man kann diese Mittel jederzeit als taktische Liquidität ansehen, um nach einem Kursrutsch Qualitätsaktien zu billigeren Preisen kaufen zu können. Denn Risiken sind nicht zu übersehen: Die drei großen Ratingagenturen sehen eine harte Landung der Konjunktur in China und eine mögliche Desintegration Europas als größte Bonitätsrisiken für das Jahr 2016. Aber auch die hohe Bewertung des US-Aktienmarktes mahnt zur Vorsicht, könnten doch die europäischen Aktien von einem möglichen Kursrückgang miterfasst werden.

Es gibt allerdings auch Grund zu Optimismus. Weiterhin betreiben die Zentralbanken eine expansive Geldpolitik. Das gilt selbst für die US-Notenbank, welche ja vorsichtig auf einen Pfad steigender Zinsen eingeschwenkt ist. Die Bewertungen europäischer Aktien sind nicht zu teuer. Die Börsenstimmung, die allgemein als Kontraindikator bewertet wird, ist derzeit ausgesprochen vorsichtig. Auch das beruhigt uns. Wir werden daher weiterhin in beste, dividendenstarke Qualitätsaktien und -fonds sowie ausgewählten Unternehmensanleihen investieren.

Köln, im Januar 2016