



HABEL, POHLIG & PARTNER
Vermögensverwaltung

Newsletter

| Nr. 4 - September 2014 |

Aktuelle Informationen für Kapitalanleger

Wir betreten absolutes Neuland

Mit der Einführung von Negativzinsen startet die Europäische Zentralbank (EZB) ein neues Kapitel ihrer Politik. Nicht nur in den Reihen der deutschen Sparer gab es einen großen Aufschrei, auch viele Experten zweifelten an der Sinnhaftigkeit eines solchen Schrittes. Einige Journalisten riefen bereits das Ende des Kapitalismus aus. Für uns als Vermögensverwalter war es lediglich ein angekündigter Schritt, der den Pfad der finanziellen Repression (künstlich niedrige Zinsen, Entschuldung der Staaten zu Lasten der Sparer

» **Das Niedrigzinsumfeld wird uns noch viele Jahre begleiten.** «

über Zeit) weiter manifestiert. Das Ziel der EZB, mit Negativzinsen die Kreditvergabe der Banken insbesondere in den finanzschwachen Euro-Staaten anzukurbeln, bleibt unserer Meinung nach fraglich. Denn neben den Maßnahmen der EZB sind es vor allem die erhöhten Eigenkapitalanforderungen der Politik an die Banken, welche sich negativ auf die Kreditvergabepraxis der europäischen Banken auswirkt. Wir rechnen auch zukünftig mit weiteren unkonventionellen Maßnahmen

seitens der EZB, um die Wirtschaftserholung in Europa nicht zu gefährden. Der dritte Rückgang in Folge bei dem wichtigsten Konjunkturbarometer für Deutschland (Ifo-Geschäftsklimaindex) sowie die anhaltend niedrigen Inflationsraten in Europa erhöhten aktuell sogar den Druck auf die EZB. Wir sind davon überzeugt, dass die Negativzinsen und die zuletzt eingeführten, zweckgebundenen Refinanzierungsgeschäfte

für Banken noch nicht die letzten Mittel gewesen sind, um die Schuldenkrise in Europa zu stabilisieren. Bedeutend für uns als Kapitalanleger sind aber weniger die nächsten Schritte der EZB, sondern vielmehr die mittelfristigen Folgen dieser eingeschlagenen Politik.

Auch wenn die USA als die führende Wirtschaftsmacht bereits begonnen hat, die Geschwindigkeit der Notenbankpresse zu reduzieren, sind wir davon überzeugt, dass uns das Niedrigzinsumfeld noch viele Jahre begleiten wird und es folglich zwingend ist, sich nach Anlagealternativen umzuschauen.

Inhalt

Wir betreten absolutes Neuland

Eckpunkte einer langfristig erfolgreichen Kapitalanlage

Aktuelle Anlageergebnisse und die langfristige relative Attraktivität von Anlageklassen

Impressum

Während viele Anleger ihr Geld in Festgeldkonten mit nahezu Null Prozent Verzinsung parken und über eine schleichende Enteignung klagen, konnten breit diversifizierte Vermögen (Aktien, Renten Immobilien und Edelmetalle) trotz der schwierigen geopolitischen Lage im Jahresverlauf Zugewinne erzielen. Welche Anlageergebnisse Habel, Pohlig & Partner bisher in 2014 erzielen konnte und wie unsere aktuelle Markteinschätzung ist, lesen Sie auf der letzten Seite des Newsletters.

Investmentkomitee
v. I. n. r. Carsten Garbers, Matthias Habel,
Bernd Haferstock, Andreas Hauser



Eckpunkte einer langfristig erfolgreichen Kapitalanlage



Mit der im Juni getroffenen historischen EZB-Entscheidung zur Einführung eines negativen Einlagenzinses für Banken betreten wir, wie bereits zuvor beschrieben, ein neues Terrain.

Neben den Sparern leiden auch Begünstigte von Lebensversicherungen unter dem Niedrigzinsumfeld. Zunehmend schwerer fällt es auch den Einrichtungen von berufsständischen Versorgungskassen und betrieblichen Pensionseinrichtungen, auskömmliche Zielrenditen zu erwirtschaften.

Auf der anderen Seite jubeln Anleger, die in Sachwerten wie Aktien und Immobilien investiert haben. Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise kletterten die Aktienmärkte deutlich. Auch Immobilienbesitzer freuen sich über so kräftige Preisanstiege, dass sich inzwischen sogar die Bundesbank und das Finanzministerium dazu besorgt äußerten. Doch wer jetzt darüber nachdenkt, Aktien oder Immobilien zu erwerben, muss im Vergleich zu den zurückliegenden Jahren nicht nur tiefer in die Tasche greifen, sondern setzt sich gleichzeitig dem Risiko einer Korrektur aus.

Vor dem Hintergrund dieser Gemengelage scheint die Verunsicherung und Ratlosigkeit mancher Anleger durchaus nachvollziehbar.

Das individuelle Zielsystem

Zu Beginn jeglicher Anlage sollte eine klare und ehrliche Standortbestimmung stehen. Wichtig ist, sich die Frage zu beantworten, welchem Zweck die Anlage überhaupt dienen soll - und zwar jenseits eines einsilbig ausgelegten Renditewunsches. Wann und in welcher Höhe wird tatsächlich Liquidität benötigt? Welches ist mein Anlagehorizont? Vor allem: Wie hoch dürfen temporäre Wertrückgänge durch Marktbewegung im Portfolio (gemeinhin als Risiko verstanden) ausfallen, um dennoch ruhig schlafen zu können. Jedes Renditeziel sollte unabdingbar und realistisch mit einem korrespondierenden Zeitfenster und einer Wertschwankungsgrenze verknüpft werden, z. B.: im Schnitt 3% p. a. über einen Zeitraum von fünf Jahren und einer Wertschwankungsgrenze von unterjährig 5%. Dies schließt insbesondere ein, dass der tatsächliche Ertrag in einzelnen Jahren über oder unter der Zielrendite liegen kann.

Anlageklassen und Ihre Eigenarten

Grundsätzlich kommen aus übergeordneter Perspektive unterschiedliche Anlageklassen in Frage, so etwa festverzinsliche Wertpapiere in jeder Art und Ausprägung, Aktien, Privates Beteiligungskapital (Private Equity, Infrastrukturanlagen), Immobilien, Rohstoffe (Edelmetalle) oder liquide kurzfristige Anlagen am Geldmarkt. Wichtig ist, sich klar zu machen, dass jeder dieser Anlagen in Bezug auf Ertrag und Wertschwankungscharakteristik spezifische Eigenschaften zukommen.

In einer groß angelegten Studie über 200 Jahre untersuchte der US-Ökonom Jeremy Siegel die Renditen von Aktien, Anleihen und Gold. Er wies rückblickend für den amerikanischen Markt nach, dass diese inflationsbereinigt im Jahresschnitt mit 6,8%, 3,5% bzw. 0,2% rentierten. Wir wollen an dieser Stelle auch einen Blick auf die kürzere Historie des deutschen Kapitalmarktes werfen. So konnten Aktien als die renditestärkste Anlageform gemessen am Deutschen Aktienindex (DAX) seit dessen Einführung im Jahre 1987 eine durchschnittliche Jahresrendite von ca. 7,5% erzielen.

25 Jahre Kapitalmarkthistorie in Zahlen

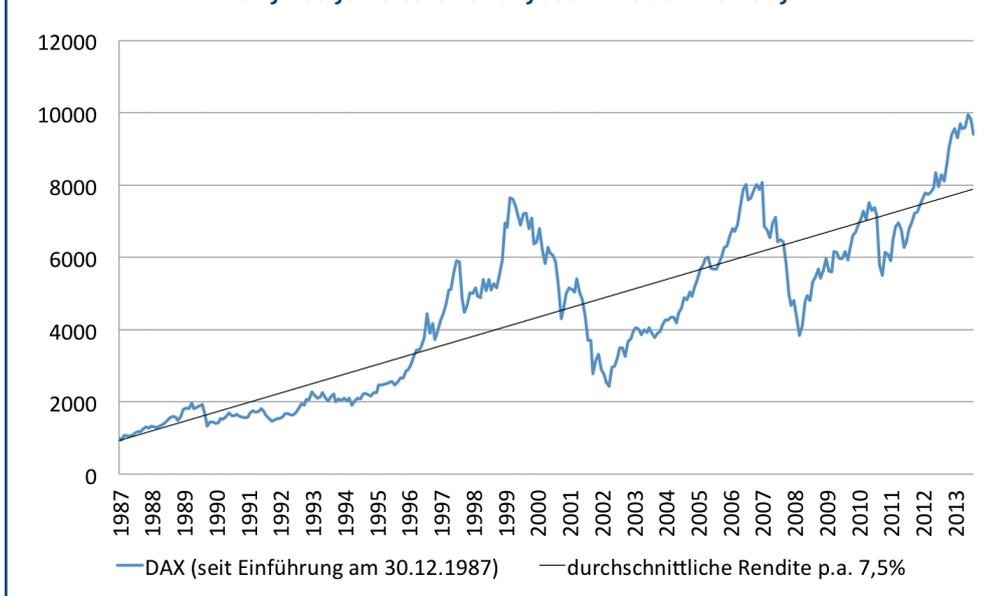
Wertentwicklung von DAX, REXP und Gold (in Euro) im Vergleich

Anlageklassen	Monatsrenditen		Durchschnittliche Rendite p. a.
	Max.	Min.	
Deutscher Aktienmarkt (DAX)	21%	-25%	7,5%
Deutsche Staatsanleihen (REXP)	3%	-3%	6,0%
Gold (in Euro)	16%	-12%	4,4%

Langfristschätzung schlägt Kurzfristprognose

Die langfristigen Ertragsersparungen der genannten Anlageformen ordnen sich in das Koordinatensystem von wirtschaftlichem Wachstum, Inflation und fundamentaler Bewertung ein. Hinzu kommen spezifische Charakteristiken wie die rechtliche Struktur und die Fungibilität der Anlagen, welche die perspektivischen Renditen determinieren.

Langfristige Wertentwicklung des DAX seit Einführung



Deutsche Staatsanleihen (REXP) rentierten in den letzten 25 Jahren mit ca. 6% p. a. und Gold mit ca. 4,4% p. a. deutlich geringer. Dem Renditevorteil von Aktien stehen allerdings auch höhere Wertschwankungen gegenüber.

Tatsächlich ist es unter Abwägung dieser Aspekte recht gut möglich, langfristige Renditeerwartungen hinsichtlich der einzelnen Anlageklassen abzuleiten. Bei der langfristigen Renditeschätzung orientieren wir uns zunächst an der Historie der Kapitalmärkte



(siehe Tabelle und Analyse von US-Ökonom Jeremy Siegel) und nehmen dann einen Abschlag für das aktuelle Bewertungsniveau und für die anhaltende Finanzielle Repression vor, so dass wir überschlägig bei Aktien mit einem langfristigen (10-20 Jahre) Renditepotenzial von ca. 5% p. a. rechnen. Festverzinsliche Wertpapiere und Gold dürften demgegenüber mit geschätzten 3% p. a. und 4% p. a. deutlich niedriger rentieren.

Aber Vorsicht: Ungleich schwieriger ist es, eine valide kurzfristige Prognose über die nächsten Monate, Wochen oder gar Tage zu versuchen. Man führe sich beispielsweise einmal die breite Streuung der zu Jahresbeginn aufs Jahresende gerichteten DAX-Prognosen der Banken vor Augen. Kurz- und mittelfristige Entwicklungen sind stark mit der aktuellen Marktpsychologie sowie kurzfristigen wirtschaftlichen und politischen Ereignissen verknüpft. In diesem Zusammenhang wird dann auch deutlich, wo ein häufig gemachter Strukturfehler bei der Geldanlage zu suchen ist: indem sich Anleger zu sehr der Momentaufnahme zuwenden und ihre Anlageentscheidung auf einen kurz- bis mittelfristig angelegten relativen Renditevorteil reduzieren, setzen sie sich der hohen Gefahr aus, dass ihre Prognose nicht eintritt. Dies mündet dann häufig in einen Schwenk der Strategie und die Realisierung von Verlusten. Nach mehrmalig empfundenen Enttäuschungen, die immer im Zusammenhang mit dem Gefühl entstehen, jeweils zum falschen Zeitpunkt gehandelt zu haben, wendet man sich schließlich betrübt vom Thema ab und verzichtet schließlich ganz auf den Segen einer perspektivisch angelegten und soliden Investmentstrategie.

Die Strategische Anlagestruktur und der Segen der Diversifikation

Bei der Zusammenstellung eines persönlichen Anlageportfolios ist also neben dem individuellen Zielsystem die langfristige Ertragscharakteristik der einzelnen Anlagetypen grundlegend. Man kann sich darüber hinaus zu Nutze machen, dass sich einzelne Anlagetypen nicht notwendigerweise stets in die gleiche Richtung entwickeln, sondern gegenseitige abhängige oder unabhängige Renditemuster aufweisen. Auf diese Weise kann es sein, dass temporäre Verluste in einem Segment durch den Zugewinn bei einer anderen

Anlage aufgefangen werden. Man spricht in dem Zusammenhang auch von der auf den US-Ökonomen Harry M. Markowitz zurückgehenden „goldenen Anlageregeln“, wenn man vom Gedanken der Diversifikation ausgehend sagt: „Lege nicht alle Eier in einen Korb“.

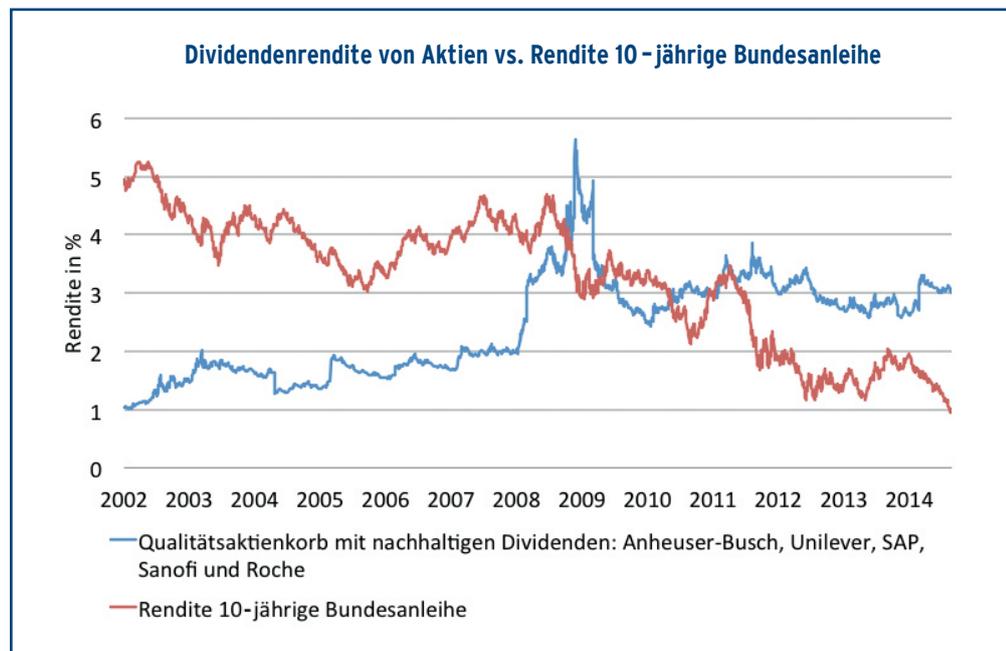
Neben der Bedeutung der Diversifikation, sollten Anleger auch die langfristige Großwetterlage und damit die Attraktivität einzelner Anlageklassen bei Ihrer „Strategischen Ausrichtung“ berücksichtigen. Die unserer Meinung auf längere Sicht bestehende hohe relative Attraktivität von Aktien mit einer nachhaltigen Dividende gegenüber einer festverzinslichen Anlage spricht für eine substantielle Einbindung von Aktien in die jeweilige Anlagestrategie. Aktuell rentieren Unternehmen mit einer nachhaltigen Dividende ca. 2% über festverzinslichen Wertpapieren (siehe Grafik). Gleichwohl sollte jedem Anleger bewusst sein, dass bei einer höheren Aktienquote auch mit

aber im Grundsatz – eine solide Ableitung vorausgesetzt – über die Zeit Bestand haben und damit als „Ankerpunkt“ gelten. Das vor dem Hintergrund aktueller Marktumstände in Grenzen stattfindende Abweichen von dieser Basisstrategie stellt eine taktische Anlagebegleitung dar und kann bei einer ordentlichen Steuerung ihren Anteil zum Gesamtergebnis beitragen.

Fazit

Bei der Errichtung seiner Anlagestruktur sollte sich der Anleger an einer langfristig strategischen Planung ausrichten, die sich an der persönlichen Situation orientiert und weitgehend unabhängig vom gerade sich abzeichnenden Tagesgeschehen ist. Abgesehen von taktischen Maßnahmen empfiehlt es sich, an dieser Struktur festzuhalten. Auf der Ebene der Anlageklassen wie auch bei der taktischen Quotensteuerung obliegt es ihm oder einer extern verantwortlichen Stelle, die richtigen Instrumente

» Bei seiner Anlagestruktur sollte sich der Anleger an einer langfristig strategischen Planung ausrichten. «



höheren Schwankungen im Portfolio zu rechnen ist. Im Rahmen der Festlegung einer „Strategischen Anlagestruktur“ definiert man also Quoten, mit denen man die Investition auf die einzelnen Anlageklassen verteilt. Diese Strategie sollte einer wiederkehrenden Überprüfung unterliegen,

auszusuchen und die notwendigen Anlageentscheidungen zu treffen. Wer sich an diesem Fahrplan ausrichtet, wird überrascht sein, wie nah die erreichten Ergebnisse im Zeitablauf an seinen ursprünglichen Vorstellungen liegen.

Aktuelle Anlageergebnisse und die langfristige relative Attraktivität von Anlageklassen

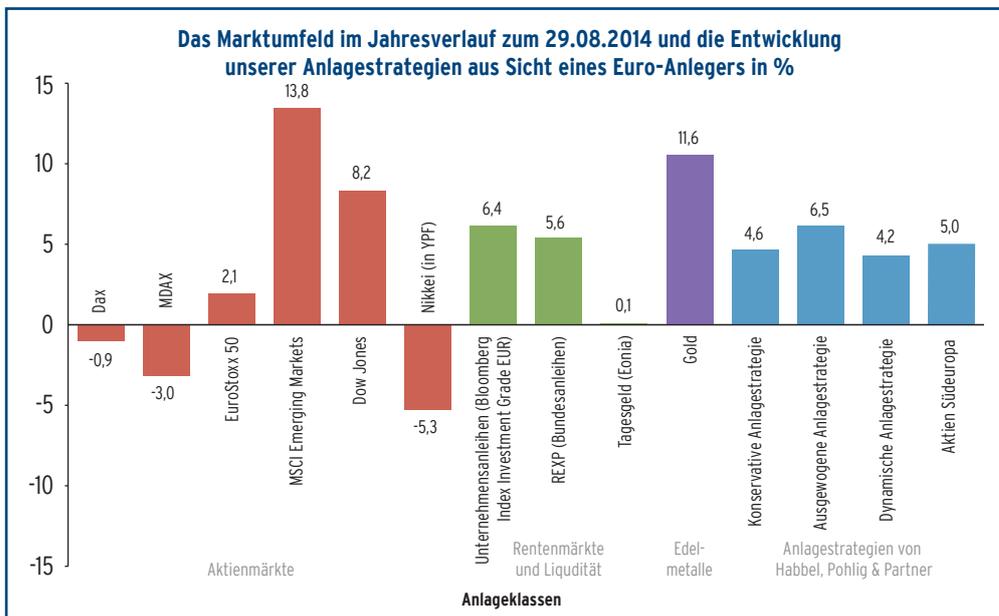


Insgesamt verzeichneten wir in den ersten acht Monaten diesen Jahres, trotz der geopolitischen Unsicherheiten, ein leicht positives Kapitalmarktumfeld. Besonders stark zulegen konnten Aktien aus den Emerging Markets, langlaufende Anleihen und Edelmetalle. Die europäischen und die japanischen Aktienmärkte zeichneten allerdings eher ein schwaches Bild und verzeichneten teilweise sogar Verluste.

barometers für Deutschland unsere damalige Einschätzung. Inzwischen gibt es seitens der Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe (z. B. MDax, Russell 2000) erste Schwächesignale. So gelang es hier zuletzt nur noch einer Minderheit von Titeln, neue Höchststände zu erklimmen. Die wirtschaftliche Abkühlung zusammen mit einer bestimmt auftretenden US-Notenbankpräsidentin, die tendenziell den Fuß weiter vom Gas

diese Einschätzung aus unserer fundamentalen Bewertung der einzelnen Märkte und der globalen Großwetterlage ab.

Zu den Kandidaten mit der unserer Meinung nach höchsten langfristigen Renditeerwartung gehört neben Qualitätsaktien und den Emerging Markets (Anleihen und Aktien) auch weiterhin Gold. Eine verhältnismäßige bescheidene Rendite dürften die Segmente Ramschanleihen (High-Yield-Anleihen) und Aktien aus dem Nebenwertesektor (Indizes mit klein kapitalisierten Aktiengesellschaften) erzielen. Hier sehen wir Übertreibungen bei der Bewertung, die die Renditeaussichten dieser Segmente langfristig deutlich schmälern dürften. Aufgrund der anhaltenden finanziellen Repression in den Industrienationen, rechnen wir auch nur mit vergleichsweise geringen Renditen für die Rentenmärkte der Industrieländer.

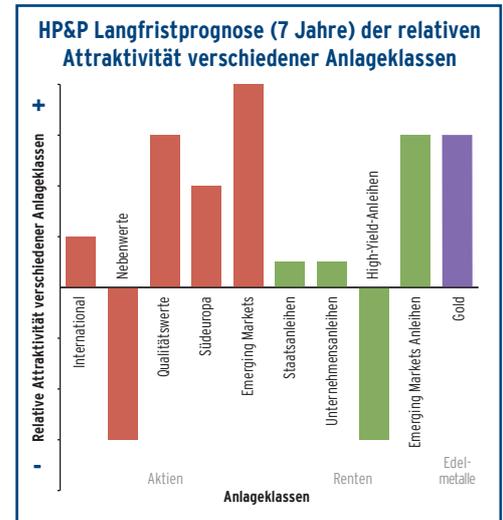


Im Kern sind wir mit den bisherigen Anlageergebnissen (siehe Tabelle) unserer verschiedenen Anlagestrategien zufrieden. In unseren über alle Anlageklassen hinweg breit diversifizierten Strategien profitierten unsere Anleger neben unserer relativ positiven Einschätzung zu den Emerging Markets (ausgewählte Länder), vor allem auch an der positiven Entwicklung der Edelmetalle und des US-Dollars. Mit den Ergebnissen der dynamischen Strategie und dem Fonds Aktien Südeuropa sind wir aufgrund der vergleichsweise schwachen Verfassung der europäischen Aktienmärkte ebenfalls zufrieden.

In unserem letzten Newsletter im März haben wir darauf hingewiesen, dass wir die Wachstums-erwartungen vieler Marktteilnehmer an das weltweite Wirtschaftswachstum als zu optimistisch ansehen. Nachdem in den letzten Monaten diverse Volkswirte und Institutionen Ihre Wachstumsprognosen teilweise deutlich gesenkt haben, bestätigt nun auch ein dreimaliger Rückgang des Ifo-Konjunktur-

nehmen möchte, ist unserer Meinung nach Grund genug, an einer defensiven Anlagestrategie festzuhalten.

Im Segment der festverzinslichen Wertpapiere wollen wir uns weiter auf Qualitätsschuldner fokussieren. Die Beimischung von ausgewählten Anleihen aus den Emerging Markets halten wir weiterhin für attraktiv. An unserer positiven Gold- und US-Dollar-Einschätzung halten wir ebenfalls fest. Neben der vergleichsweise kurzfristigen Betrachtung der aktuellen Investmentstrategie wollen wir im Folgenden einen Blick auf die langfristige relative Attraktivität verschiedener Anlageklassen werfen. Wir leiten



Diese langfristige Einordnung der verschiedenen Anlageklassen ist ein wesentlicher Bestandteil unserer Investmentstrategie und wird in regelmäßigen Abständen überprüft.

Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen – bitte sprechen Sie uns an!

Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Str. 14
65193 Wiesbaden

Telefon: 06 11 - 9 99 66-0
Telefax: 06 11 - 9 99 66-44
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Formgebung: MELCHERS WERBUNG, Dortmund