

## **Marktkommentar 2. Halbjahr 2011**

Zusammenfassend war das Börsenjahr 2011 turbulent. Ausgelöst durch die europäische Finanzkrise brachen die Finanzmärkte Anfang August stark ein und konnten sich bei hohen Schwankungen nicht erholen. Fast alle Anlagesegmente waren betroffen. Die starke Marktbeeinflussung durch die Politik machte es schwierig, in diesem Umfeld eine Richtung zu finden. Viele Anleger glaubten nicht an eine schnelle Lösung der staatlichen Finanzierungsprobleme und flüchteten in vermeintlich sichere Anlagen wie bspw. amerikanische und deutsche Staatsanleihen oder auch physisches Gold.

An den **Rentenmärkten** war die hohe Verschuldung der USA und der EU-Staaten in 2011 das dominierende Thema. Es gelang nicht, das Vertrauen der Anleger in die Politik von Ländern wie Italien, Spanien und insbesondere Griechenland zu gewinnen. In den vergangenen Jahren war man davon ausgegangen, dass die Anleihen von EU-Staaten eine absolut sichere Anlage darstellen. Es zeigte sich, dass diese Annahme falsch war, nachdem Irland und Portugal die Unterstützung der europäischen Staatengemeinschaft suchten, dem nur zögerlich entsprochen wurde. Die Situation Griechenlands stellte das europäische Staatensystem vor eine fast unlösbare Situation. Es bleibt zu hoffen, dass die im Maastricht-Vertrag ursprünglich vereinbarten Stabilitätskriterien zukünftig eingehalten und weiter entwickelt werden.

Unter den Verwerfungen an den Märkten für Staatsanleihen litten auch die Unternehmensanleihen. Ähnlich wie 2008 weiteten sich die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen gewaltig aus und es wurde aus diesem Segment massiv Liquidität abgezogen. Die Renditen von Unternehmen mittlerer Bonität liegen bei jährlich ca. zehn Prozent. Diese Renditeausweitung ist insofern überraschend, da sich die bilanzielle Situation der Unternehmen sowohl in den USA als auch in Europa deutlich verbessert hat und die Notenbanken fast eine Nullzinspolitik verfolgen.

An dieser Stelle ist vielleicht der Hinweis angebracht, dass sich nach der Krise 2008 die Risikoaufschläge relativ schnell deutlich reduzierten.

Die **Aktienmärkte** haben das Jahr 2011 fast alle negativ abgeschlossen. Eine der wenigen Ausnahmen war der amerikanische Aktienmarkt, der im Plus das Jahr beendete. Die europäischen Märkte haben überwiegend mit einem Minus von 10% bis 15% geschlossen. Deutlich schlechter war die Entwicklung an den Aktienmärkten der Emerging-Market-Länder. Selbst die Goldminenaktien verloren ca. 20% an Wert.

Zwischenzeitlich haben die Aktienkurse ein Niveau erreicht, bei dem man die einzelnen Werte unter historischen Gesichtspunkten als günstig bezeichnen kann. Die Weltkonjunktur dürfte unseres Erachtens stabiler sein, als es in der Öffentlichkeit dargestellt wird. Außerdem spricht für viele global aufgestellte Unternehmen die geringe Verschuldung und gute Liquidität.

Die viel zitierte Schwäche des Euro hat im Übrigen an den Anlagemärkten nicht eine so große Rolle gespielt, wie man vermuten könnte. Sie hielt sich in Grenzen und ein Zusammenbruch des Euro hat es nicht gegeben und wir sehen dafür auch keine Anzeichen.

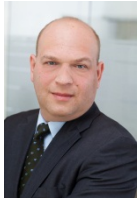
# **DR. KOHLHASE**

Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH

Unsere **Anlagepolitik** in 2011 war geprägt von einer niedrigen Aktienquote mit einem Schwerpunkt auf europäische Standardwerte. Im Rentenbereich haben wir die Staatsanleihen reduziert, da sie uns zu schlecht verzinst oder zu risikoreich waren. Wir haben uns auf Unternehmensanleihen mit mittleren Laufzeiten konzentriert, da wir hier ein attraktiveres Chance-/Risikoverhältnis sehen und von einem Rückgang der Risikoaufschläge ausgehen.

**Fazit:** Auch für 2012 gehen wir von einem schwierigen Jahr für die Anleger aus. Wir glauben jedoch, dass die Chancen überwiegen. Bei den Aktienkursen erwarten wir eine Anpassung an normale Bewertungen, wobei die Wachstumschancen in den Emerging-Market-Ländern hilfreich sein könnten. Auch an den Rentenmärkten glauben wir, dass die Zeit der Übertreibungen vorbei ist, auch wenn eine schnelle politische Lösung der Staatsschuldenkrise noch nicht in Sicht ist. Der EZB wird nichts anderes übrig bleiben als billiges Geld über niedrige Leitzinsen bzw. Anleihekäufe zur Verfügung zu stellen, um die Märkte funktionsfähig zu halten bzw. zu machen.

München, im Januar 2012



Dr. Michael Kohlhase  
Geschäftsführer

## **Kontakt Vertrieb / Presse:**

Frau Katrin Altmann (Senior Sales Managerin)  
Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH  
Ottostraße 5  
D-80333 München

Tel.: +49 (0)89 / 54 59 03-24  
katrin.altmann@kohlhase.de  
www.kohlhase.de

## **Disclaimer**

Bei der vorliegenden Ausarbeitung handelt es sich um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt. Sie wendet sich an institutionelle Investoren und enthält Eckdaten möglicher geschäftlicher Aktivitäten oder allgemeine Informationen. Außerdem stellt sie keine an den persönlichen Verhältnissen eines Kunden ausgerichtete Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar.

Vor Erwerb von Fondsanteilen ist eine kunden- und produktgerechte Beratung durch einen Kundenberater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen enthalten die aktuell gültigen Verkaufsunterlagen, die die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen darstellen. Alle Verkaufsunterlagen sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie bei allen Zahl- und Informationsstellen erhältlich. Sofern Aussagen zu Chancen und Risiken eines einzelnen Produktes getätigt werden, sind diese nicht als vollständig zu betrachten. In diesem Zusammenhang wird auf die Wesentlichen Anlegerinformationen des jeweiligen Produktes verwiesen.

Von den genannten Kosten erhält der Vermittler / Berater eine Vertriebsvergütung. Nähere Regelungen hierzu sowie zu den einzelnen Kosten enthält der Verkaufsprospekt. Weitergehende Auskünfte erteilen wir gerne auf Nachfrage.

\* Die Berechnung der Performance erfolgte für den angegebenen Zeitraum bzw. wenn nicht verfügbar, seit Auflage, nach BVI-Methode ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen und Bankspesen. Bitte beachten Sie, dass Vergangenheitswerte kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse sind. Für einen Vergleich von Fonds empfiehlt es sich, einen längerfristigen Zeitraum (3 oder 5 Jahre) zu betrachten.

Bitte beachten Sie auch unsere „Grundsätze für die Ausführung von Aufträgen“ sowie „Informationen über den Umgang mit Interessenkonflikten“. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte unserer Webseite [www.kohlhase.de](http://www.kohlhase.de).